

**TRANSFER INFORMASI INTRA INDUSTRI  
ATAS PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM  
(Studi Terhadap Perusahaan-perusahaan  
yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta  
Periode 1996-2000)**

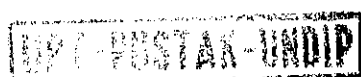


**TESIS**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh:  
Salvida Dwi Prasetyana  
NIM C4A001196**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2003**



**TRANSFER INFORMASI INTRA INDUSTRI  
ATAS PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM  
(Studi Terhadap Perusahaan-perusahaan  
yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta  
Periode 1996-2000)**



**TESIS**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh:  
Salvida Dwi Prasetyana  
NIM C4A001196**

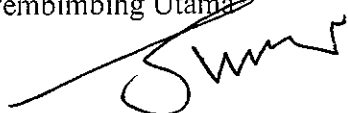
**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2003**

## PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:  
**TRANSFER INFORMASI INTRA INDUSTRI ATAS  
PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM  
(Studi Terhadap Perusahaan-perusahaan  
yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta  
Periode 1996-2000)**

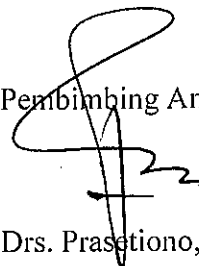
yang disusun oleh Salvida Dwi Prasetyana, NIM C4A001196  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 4 Juni 2003  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



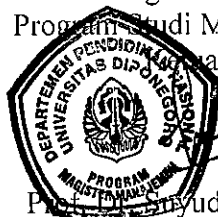
Drs. Sugeng Wahyudi, MM

Pembimbing Anggota

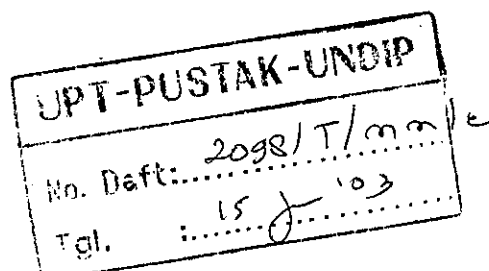


Drs. Prasetyono, MSi

Semarang, 4 Juni 2003  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Program Pascasarjana



Pengesahan: Sugeng Wahyudi Manguwihardjo





### Sertifikat

Saya, *Salvida Dwi Prasetyana*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

  
Salvida Dwi Prasetyana

26 Mei 2003

## ABSTRACT

Stock dividend announcement represent one of the information which must immediately announced to public because this information estimated will be able to influence stock price or decision invesment. Stock dividend announcement, like as cash dividend announcement, dividend initiation and also dividend omission assumed not only reacted by announcing firm the stock dividend but also reacted by other company which do not announce stock dividend at the same subsector industry. Existence of this reaction generally visible from abnormal stock return accepted by investor at the time of windows period.

This research is conducted to all company which noted at the Jakarta Stock Exchange during period 1996-2000. From overall of existing population, got sample announcing firm counted 18, sample nonannouncing firm counted 211, and sampel company of group control counted 391.

Examination to obstetrical hypothesis of information stock dividend announcement and phenomenon intra industry information transfer done by using t-statistik analysis. Examination to level of specific characteristic influence announcing firm toward abnormal stock return nonannouncing firm tested to use regression analysis, either through simultan and also parsial. Examination to abnormal mean difference of nonannouncing firm with control group tested to use t-test sample independent analysis.

From this research we got the following result: *First*, stock dividend announcement have an effect to abnormal stock return announcing firm. *Second*, in this research, stock dividend announcement yield competitive effect and contagion effect. Competitive effect indicate that good news by one company viewed as ugly news by other company. While contagion effect indicate that good news at one particular company of situation extrapolation in the same industry. *Third*, level of specific characteristic of company posed by variable risk, growth, and competition do not have a significant effect to abnormal stock return nonannouncing firm, either through simultan and also parsial. *Fourth*, there are difference of mean abnormal stock return between nonannouncing firm and control group.

## ABSTRAKSI

Pengumuman dividen saham merupakan salah satu informasi yang harus segera diumumkan kepada masyarakat karena informasi ini diperkirakan akan dapat mempengaruhi harga sekuritas atau keputusan investasi pemodal. Pengumuman dividen saham, seperti halnya pengumuman dividen tunai, inisiasi dividen maupun omisi dividen diasumsikan tidak hanya direaksi oleh perusahaan yang mengumumkan dividen saham tersebut namun juga direaksi oleh perusahaan lain yang tidak mengumumkan dividen saham pada subsektor yang sama. Adanya reaksi ini umumnya tercermin dari *abnormal return* saham yang diterima investor pada saat periode jendela.

Dalam penelitian ini disamping ingin dilihat kandungan informasi pengumuman dividen saham dan fenomena transfer informasi intra industri juga ingin dilihat pengaruh karakteristik spesifik perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*.

Penelitian ini dilakukan terhadap seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta selama periode 1996-2000. Dari keseluruhan populasi yang ada, didapat sampel perusahaan *reporter* sebanyak 18, sampel perusahaan *nonreporter* sebanyak 211, dan sampel perusahaan grup kontrol sebanyak 391.

Pengujian terhadap hipotesis kandungan informasi pengumuman dividen saham dan fenomena transfer informasi intra industri dilakukan dengan menggunakan analisis t-statistik. Pengujian terhadap besarnya pengaruh karakteristik spesifik perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* diuji menggunakan analisis regresi, baik secara parsial maupun simultan. Sedangkan pengujian terhadap beda rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dengan grup kontrol diuji menggunakan analisis independent sample t-test.

Dari penelitian ini didapat hasil sebagai berikut: *Pertama*, pengumuman dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan *reporter*. *Kedua*, dalam penelitian ini pengumuman dividen saham menghasilkan efek kompetitif dan *contagion*. Efek kompetitif menunjukkan bahwa berita baik oleh satu perusahaan dipandang sebagai berita buruk oleh perusahaan lain. Sedangkan efek *contagion* menunjukkan bahwa berita baik pada suatu perusahaan dapat mengekstrapolasi keadaan dalam suatu industri. *Ketiga*, besarnya karakteristik spesifik perusahaan yang ditunjukkan oleh variabel tingkat resiko, tingkat pertumbuhan dan tingkat kompetisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*, baik secara parsial maupun simultan. *Keempat*, terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol.

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil 'aalamin, segala puji bagi Allah yang telah menciptakan kecintaan untuk mendapatkan apa yang dicintai sebagai jalan dan yang menciptakan ketaatan dan ketundukan kepada-Nya berdasarkan ketulusan cinta sebagai bukti. Atas rahmat dan karunia-Nya, tulisan ini dapat diselesaikan.

Penulis menyadari, tanpa bantuan dan dorongan dari banyak pihak, tulisan ini tidak dapat diselesaikan. Oleh karena itu, ijinilah penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada: Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Ketua Program Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Bapak Drs. Sugeng Wahyudi, MM, selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah banyak membimbing, meluangkan waktu, dan mengarahkan penulis hingga terselesaikannya tulisan ini. Bapak Drs. Prasetyono, MSi, selaku Dosen Pembimbing Anggota yang banyak memberi masukan dan arahan. Bapak Dr. HM. Chabachib, MSi, Akt, Bapak Drs. Mulyo Haryanto, MSi, dan Bapak Drs. M. Kholiq Mahfud, MSi, selaku Dosen Penguji yang banyak memberi masukan pada saat ujian. Bapak/Ibu Dosen Pengajar yang telah memberikan tambahan pengetahuan, serta seluruh staf Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Terima kasih pula kepada teman-teman MM Angkatan XVI Reguler Pagi: Mas Andi, Aries, Mas Barli, Mbak Dita, Mas Diva, Rika, Mbak Susan, Mbak Idel,

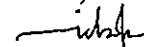
Mbak Prili, Mbak Rini, Mas Anda, Mas Ndaru, Mas Aril, dan Mas Teddy atas guyonan, keisengan, dan kebersamaan yang banyak membantu penulis menghilangkan kepenatan selama perkuliahan dan menyelesaikan tesis ini.

Yang terakhir, terima kasih untuk Mama, Papa, Mbak Ina, dan Mas Heru atas kasih sayang, pengertian, dan dorongannya. Untuk Aa Aris. Terima kasih untuk semuanya.

Penulis menyadari, masih banyak kekurangan yang ditemukan dalam tulisan ini. Oleh karena itu penulis mengharapkan saran, kritik, dan masukan yang sifatnya membangun. Selanjutnya apabila terdapat kesalahan baik dalam materi yang tersaji maupun dalam teknik penyelesaiannya, penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya. Akhir kata, semoga apa yang terdapat dalam tulisan ini, meskipun sedikit bisa bermanfaat bagi pihak-pihak yang memerlukan.

Semarang, 26 Mei 2003

Penulis,



Salvida Dwi Prasetyana



## MOTTO

*Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai  
dengan kesanggupannya  
(Al Baqarah: 286)*

*Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan  
(Alam Nasyrah: 6)*

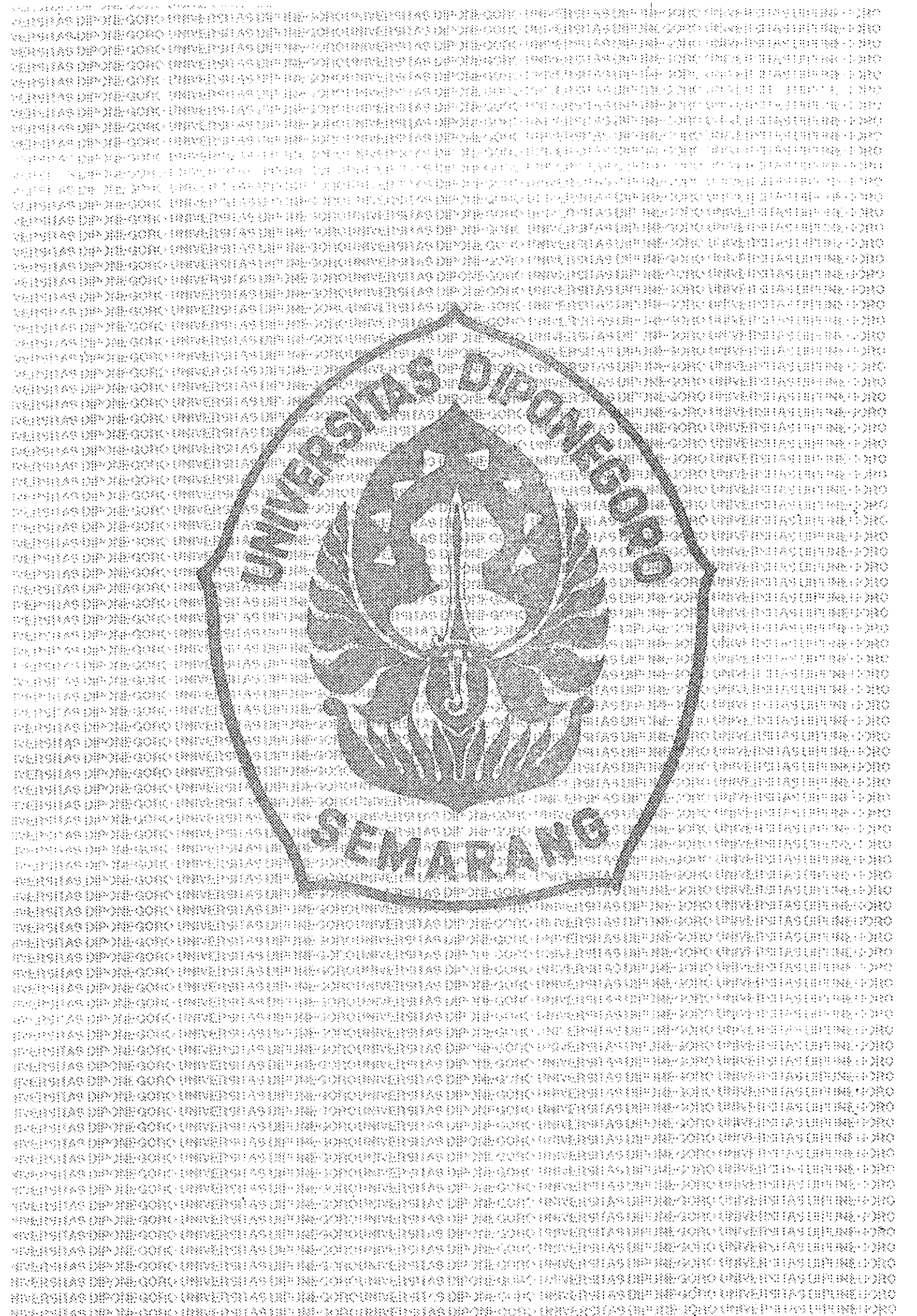
*Orang yang bertahun-tahun mempelajari mana yang benar dan  
mana yang salah dalam kehidupan, tidak dijamin memiliki kebenaran  
mental untuk mengemukakan sesuatu hal itu benar  
dan sesuatu hal itu salah.*

*Tinggi dan luasnya ilmu pengetahuan seorang cendekiawan  
tidak menjanjikan jaminan moral. Artinya, dari kenyataan itu  
tercermin ketidaktahuan kemanusiaan.*

*Di dalam diri seseorang tidak terdapat keterkaitan positif antara  
pengetahuan, ilmu, mentalitas, dan moralitas.  
(Emha Ainun Nadjib)*

## PERSEMBAHAN

*Ida persembahkan tulisan ini untuk:  
Mama dan Papa sebagai tanda kasih Ida kepada beliau berdua  
Mbak Ina dan Mas Heru  
Keluarga Besar Ida  
Aa Aris*



## DAFTAR ISI

|  | Halaman |
|--|---------|
| HALAMAN JUDUL .....                      | i       |
| HALAMAN PENGESAHAN.....                  | ii      |
| SERTIFIKAT.....                          | iii     |
| ABSTRACT.....                            | iv      |
| ABSTRAKSI.....                           | v       |
| KATA PENGANTAR.....                      | vi      |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....               | viii    |
| DAFTAR TABEL .....                       | xiv     |
| DAFTAR GAMBAR.....                       | xvii    |
| DAFTAR RUMUS.....                        | xviii   |
| DAFTAR LAMPIRAN.....                     | xix     |
| BAB I PENDAHULUAN .....                  | 1       |
| 1.1 Latar Belakang Penelitian .....      | 1       |
| 1.2 Perumusan Masalah .....              | 10      |
| 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian ..... | 12      |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian.....             | 12      |
| 1.3.2 Kegunaan Penelitian .....          | 13      |

|        |  |    |
|--------|--|----|
| BAB II | TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL.....   | 14 |
| 2.1    | Telaah Pustaka .....   | 14 |
| 2.1.1  | Transfer Informasi Intra Industri.....   | 14 |
| 2.1.2  | Konsep <i>Return Saham</i> .....   | 17 |
| 2.1.3  | Konsep <i>Abnormal Return Saham</i> .....  | 18 |
| 2.1.4  | Kebijakan Dividen .....  | 19 |
| 2.1.5  | Dividen Saham.....   | 21 |
| 2.1.6  | Kandungan Informasi Pengumuman Dividen.....  | 22 |
| 2.1.7  | Karakteristik Spesifik Perusahaan <i>Reporter</i> .....  | 24 |
| 2.1.8  | Konsep Periode Jendela.....  | 26 |
| 2.1.9  | Hubungan antara peristiwa pengumuman dividen saham dengan <i>abnormal return</i> saham perusahaan di sekitar tanggal pengumuman.....   | 27 |
| 2.1.10 | Hubungan antara peristiwa pengumuman dividen saham dengan <i>abnormal return</i> saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama di sekitar tanggal pengumuman..... | 27 |
| 2.1.11 | Hubungan tingkat resiko perusahaan yang mengumumkan dividen saham dengan <i>abnormal return</i> saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama.....                | 28 |
| 2.1.12 | Hubungan tingkat pertumbuhan perusahaan yang mengumumkan dividen saham dengan <i>abnormal return</i> saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama .....          | 29 |

|   |        |
|---|--------|
| 2.1.13 Hubungan tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham dengan <i>abnormal return</i> saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama .....  | 29     |
| 2.1.14 Hubungan tingkat resiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham dengan <i>abnormal return</i> saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama ..... | 29     |
| 2.2 Penelitian Terdahulu .....  | 30     |
| 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis .....   | 44     |
| 2.3.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....   | 44     |
| 2.3.2 Hipotesis .....   | 46     |
| 2.4 Definisi Operasional Variabel .....   | 47     |
| 2.4.1 Pengukuran Kandungan Informasi Pengumuman Dividen Saham, Fenomena Transfer Informasi Intra Industri, dan Beda Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham .....  | 47     |
| 2.4.2 Pengukuran Karakteristik Spesifik Perusahaan .....  | 50     |
| <br>BAB III METODE PENELITIAN .....   | <br>54 |
| 3.1 Jenis dan Sumber Data .....   | 54     |
| 3.2 Populasi dan Sampel .....   | 54     |
| 3.3 Metode Pengumpulan Data .....   | 56     |
| 3.4 Teknik Analisis .....   | 56     |
| 3.4.1 Analisis Terhadap Kandungan Informasi Pengumuman Dividen Saham dan Transfer Informasi Intra Industri .....  | 56     |

|        |  |     |
|--------|--|-----|
| 3.4.2  | Analisis Terhadap Karakteristik Spesifik Perusahaan.....             | 57  |
| 3.4.3  | Analisis Terhadap Beda Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham .....  | 57  |
| 3.5    | Pengujian Asumsi Klasik.....   | 58  |
| 3.6    | Uji Hipotesis .....  | 62  |
| BAB IV | ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....   | 65  |
| 4.1    | Gambaran Umum Objek Penelitian.....                                  | 65  |
| 4.1.1  | Sejarah Bursa Efek Jakarta.....                                      | 65  |
| 4.1.2  | Gambaran Informasi di Bursa Efek Jakarta.....                        | 68  |
| 4.1.3  | Gambaran Sampel Penelitian.....                                      | 72  |
| 4.1.4  | Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....                       | 79  |
| 4.2    | Hasil Uji Asumsi Klasik.....   | 82  |
| 4.3    | Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan .....                       | 93  |
| 4.3.1  | Pengujian Terhadap Kandungan Informasi Pengumuman Dividen Saham..... | 93  |
| 4.3.2  | Pengujian Terhadap Fenomena Transfer Informasi Intra Industri .....  | 98  |
| 4.3.3  | Pengujian Terhadap Karakteristik Spesifik Perusahaan.....            | 119 |
| 4.3.4  | Pengujian Terhadap Beda Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham.....  | 125 |
| BAB V  | PENUTUP .....  | 141 |
| 5.1    | Kesimpulan .....   | 141 |

|                            |                                  |     |
|----------------------------|----------------------------------|-----|
| 5.2                        | Implikasi Teoritis.....          | 143 |
| 5.3                        | Implikasi Manajerial.....        | 146 |
| 5.4                        | Keterbatasan Penelitian.....     | 148 |
| 5.5                        | Agenda Penelitian Mendatang..... | 148 |
| DAFTAR REFERENSI.....      |                                  | 150 |
| DAFTAR RIWAYAT HIDUP ..... |                                  | 154 |

## DAFTAR TABEL

|   | Halaman |
|---|---------|
| Tabel 1.1 Pergerakan Harga Saham Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Saham.....                                     | 5       |
| Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....   | 35      |
| Tabel 2.2 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya.....  | 53      |
| Tabel 4.1 Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Saham .....   | 73      |
| Tabel 4.2 Data Keuangan Perusahaan <i>Reporter</i> Selama Periode Penelitian..                                      | 75      |
| Tabel 4.3 Rasio Pembagian Dividen Saham.....  | 78      |
| Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....   | 79      |
| Tabel 4.5 <i>Abnormal Return</i> Saham di Sekitar Periode Jendela.....  | 81      |
| Tabel 4.6 Hasil Pengujian Normalitas Data Berdasarkan Nilai <i>Skewness</i> dan <i>Kurtosis</i> .....               | 85      |
| Tabel 4.7 Hasil Pengujian Normalitas Data Berdasarkan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> dan <i>Shapiro-Wilk</i> .....   | 86      |
| Tabel 4.8 Hasil Pengujian Normalitas Data Sesudah Transformasi.....   | 87      |
| Tabel 4.9 Hasil Pengujian Multikolinearitas Berdasarkan Koefisien Korelasi Antarvariabel Independen .....           | 88      |
| Tabel 4.10 Hasil Pengujian Multikolinearitas Berdasarkan Nilai <i>Tolerance</i> dan VIF .....                       | 89      |
| Tabel 4.11 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Berdasarkan Uji Glejser .....  | 91      |
| Tabel 4.12 Hasil Pengujian Autokorelasi Berdasarkan Nilai <i>Durbin-Watson</i> ..                                   | 92      |
| Tabel 4.13 <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Reporter</i> di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham..... | 94      |



|            |   |     |
|------------|---|-----|
| Tabel 4.14 | <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> yang Tergolong Dalam Sektor Industri Keuangan di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham.....                                 | 99  |
| Tabel 4.15 | <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> yang Tergolong Dalam Sektor Industri Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham.... | 102 |
| Tabel 4.16 | Perkembangan Rata-rata EPS dan PER Industri Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi.....  | 104 |
| Tabel 4.17 | <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> yang Tergolong Dalam Sektor Industri Properti dan Realestate di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham.....                  | 105 |
| Tabel 4.18 | <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> yang Tergolong Dalam Sektor Industri Dasar dan Kimia di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham.....                          | 108 |
| Tabel 4.19 | Perkembangan Rata-rata EPS dan PER Industri Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi.....  | 109 |
| Tabel 4.20 | <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> yang Tergolong Dalam Sektor Industri Konsumsi di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham.....                                 | 110 |
| Tabel 4.21 | <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> yang Tergolong Dalam Sektor Industri Perdagangan di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham.....                              | 113 |
| Tabel 4.22 | <i>Abnormal Return</i> Saham Seluruh Sampel Perusahaan <i>Nonreporter</i> di sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham.....  | 115 |
| Tabel 4.23 | Rekapitulasi Hasil Pengujian Fenomena Transfer Informasi .....  | 117 |
| Tabel 4.24 | Hasil Regresi antara Ln Tingkat Resiko Perusahaan <i>Reporter</i> dengan Ln <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> .....  | 120 |
| Tabel 4.25 | Hasil Regresi antara Ln Tingkat Pertumbuhan Perusahaan <i>Reporter</i> dengan Ln <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> .....   | 121 |

|            |  |     |
|------------|--|-----|
| Tabel 4.26 | Hasil Regresi antara Ln Tingkat Kompetisi Perusahaan <i>Reporter</i> dengan Ln <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> .....  | 123 |
| Tabel 4.27 | Hasil Regresi antara Ln Tingkat Resiko, Ln Tingkat Pertumbuhan, dan Ln Tingkat Kompetisi Perusahaan <i>Reporter</i> dengan Ln <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> ..... | 124 |
| Tabel 4.28 | Koefisien Determinasi Regresi Berganda.....  | 125 |
| Tabel 4.29 | <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> dan Grup Kontrol yang Tergolong Dalam Sektor Industri Keuangan.....   | 127 |
| Tabel 4.30 | <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> dan Grup Kontrol yang Tergolong Dalam Sektor Industri Dasar dan Kimia .....   | 130 |
| Tabel 4.31 | <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> dan Grup Kontrol yang Tergolong Dalam Sektor Industri Konsumsi.....   | 132 |
| Tabel 4.32 | <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> dan Grup Kontrol yang Tergolong Dalam Sektor Industri Perdagangan.....  | 135 |
| Tabel 4.33 | <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan <i>Nonreporter</i> dan Grup Kontrol .....  | 137 |
| Tabel 4.34 | Rekapitulasi Hasil Pengujian Beda Rata-rata <i>Abnormal Return</i> ...   | 139 |

## DAFTAR GAMBAR

|   | Halaman |
|---|---------|
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis Hipotesis 1-2 .....                                    | 45      |
| Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis Hipotesis 3-6 .....                                    | 45      |
| Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis Hipotesis 7 .....                                      | 46      |
| Gambar 4.1 Hasil Pengujian Normalitas Berdasarkan Grafik Histogram.....                       | 83      |
| Gambar 4.2 Hasil Pengujian Normalitas Berdasarkan Gambar Grafik<br>Normal P-P Plot.....       | 84      |
| Gambar 4.3 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Berdasarkan Grafik<br><i>Scatterplot</i> ..... | 90      |

## DAFTAR RUMUS

|  | Halaman |
|--|---------|
| Rumus 1    Rumus <i>Return</i> Saham Harian .....                    | 48      |
| Rumus 2    Rumus <i>Return</i> Pasar .....                           | 48      |
| Rumus 3    Rumus <i>Abnormal Return</i> Saham Harian .....           | 49      |
| Rumus 4    Rumus <i>Average Abnormal Return</i> Saham.....           | 49      |
| Rumus 5    Rumus <i>Cumulatif Abnormal Return</i> Saham .....        | 50      |
| Rumus 6    Rumus <i>Cumulatif Average Abnormal Return</i> Saham..... | 50      |
| Rumus 7    Rumus Standar Deviasi <i>Return</i> Saham.....            | 51      |
| Rumus 8    Rumus Tingkat Pertumbuhan Aset.....                       | 51      |
| Rumus 9    Rumus Indeks <i>Herfindahl</i> .....                      | 52      |
| Rumus 10   Rumus t hitung.....                                       | 56      |
| Rumus 11   Rumus Kesalahan Standar Estimasi .....                    | 57      |
| Rumus 12   Persamaan Regresi Berganda.....                           | 57      |
| Rumus 13   Rumus <i>zskewness</i> .....                              | 59      |
| Rumus 14   Rumus <i>zkurtosis</i> .....                              | 59      |

## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran 1 Pengujian Terhadap Kandungan Informasi Pengumuman Dividen Saham

- Lampiran 1.1 Distribusi Sampel Perusahaan *Reporter*
- Lampiran 1.2 Indeks Pasar Selama Periode Jendela
- Lampiran 1.3 Return Pasar Selama Periode Jendela
- Lampiran 1.4 Harga Saham Perusahaan *Reporter* Selama Periode Jendela
- Lampiran 1.5 *Return Saham* Perusahaan *Reporter* Selama Periode Jendela
- Lampiran 1.6 *Abnormal Return* Saham Perusahaan *Reporter* Selama Periode Jendela

### Lampiran 2 Pengujian Terhadap Fenomena Transfer Informasi Intra Industri

- Lampiran 2.1 Distribusi Sampel Perusahaan *Nonreporter*
- Lampiran 2.2 Harga Saham Perusahaan *Nonreporter* Selama Periode Jendela
- Lampiran 2.3 *Return Saham* Perusahaan *Nonreporter* Selama Periode Jendela
- Lampiran 2.4 *Abnormal Return* Saham Perusahaan *Nonreporter* Selama Periode Jendela

### Lampiran 3 Pengujian Terhadap Karakteristik Spesifik Perusahaan

- Lampiran 3.1 Data Sampel
- Lampiran 3.2 Pengujian Normalitas Data

- Lampiran 3.3 Pengujian Normalitas Data (setelah transformasi)
- Lampiran 3.4 Pengujian Heteroskedastisitas
- Lampiran 3.5 Hasil Pengujian Regresi
- Lampiran 4 Pengujian Terhadap Beda Rata-rata *Abnormal Return* Saham
  - Lampiran 4.1 Distribusi Sampel Grup Kontrol
  - Lampiran 4.2 Harga Saham Grup Kontrol Selama Periode Jendela
  - Lampiran 4.3 *Return* Saham Grup Kontrol Selama Periode Jendela
  - Lampiran 4.4 *Abnormal Return* Saham Grup Kontrol Selama Periode Jendela
  - Lampiran 4.5 Uji Beda Rata-rata dengan Sampel Industri Keuangan
  - Lampiran 4.6 Uji Beda Rata-rata dengan Sampel Industri Dasar dan Kimia
  - Lampiran 4.7 Uji Beda Rata-rata dengan Sampel Industri Konsumsi
  - Lampiran 4.8 Uji Beda Rata-rata dengan Sampel Industri Perdagangan
  - Lampiran 4.9 Uji Beda Rata-rata Keseluruhan Sampel

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1985 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa pasar modal Indonesia diakui mempunyai peran strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Salah satu peran pasar modal dalam pengembangan ekonomi Indonesia adalah sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi perusahaan.

Sejak diresmikannya kembali pasar modal Indonesia oleh (mantan) Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977 hingga tahun 2002 ini, pasar modal Indonesia telah genap berusia 25 tahun. Pada usia seperempat abad ini banyak kemajuan yang telah dicapai. Namun demikian, bukan berarti tidak ada masalah yang melingkupi perkembangan pasar modal Indonesia. Masalah terbesar dalam perkembangan pasar modal kita adalah masalah efisiensi dan penyebaran informasi kepada pelaku bursa. Kedua masalah ini harus ditangani dengan segera mengingat kedua masalah tersebut merupakan masalah krusial, disamping karena pemerintah Indonesia sendiri telah bertekad menjadikan pasar modal Indonesia menjadi pasar modal terbesar di Asia Tenggara pada tahun 2020 yang akan datang sehingga apabila masalah-masalah tersebut tidak ditangani dengan segera akan memperlambat pencapaian tekad tersebut.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti terhadap efisiensi pasar modal menyatakan bahwa tingkat efisiensi pasar modal kita masih rendah (Ghozali dan Sugiyanto, 2002). Salah satu hal penting dalam perkembangan pasar modal yang efisien adalah informasi. Selama ini reaksi pasar terhadap informasi yang relevan dan diketahui publik masih cukup lambat, padahal informasi yang relevan ini dapat mempengaruhi harga sekuritas di pasar modal, seperti dinyatakan oleh Hartono (1998) bahwa untuk melihat efisien tidaknya pasar bisa kita lihat dari hubungan antara harga dan informasi.

Sependapat dengan Hartono (1998), Prabowo (2001) menyatakan bahwa pasar modal dikatakan efisien apabila harga sekuritas (saham atau obligasi) akan mencerminkan semua informasi yang relevan, sehingga harga sekuritas berfluktuasi bila ada informasi baru ke pasar. Lebih lanjut menurut Prabowo karena informasi merupakan tumpuan utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya, maka sumber yang memiliki informasi ini harus mendistribusikannya secara benar, terbuka, dan tepat waktu. Disamping itu yang perlu diperhatikan adalah bahwa informasi yang disampaikan harus sesuai dengan kenyataan (bukan hasil yang direayasa) dan wajib disampaikan ke semua pihak (publik), -tidak hanya ke sasaran pihak tertentu-, karena dapat menyebabkan apa yang disebut *insider information* atau informasi orang dalam.

Berkaitan dengan informasi yang harus disampaikan kepada publik, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) sebagai lembaga yang bertugas mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal telah mengeluarkan Peraturan Nomor X.K.1 tentang



Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik yang disahkan dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-86/PM/1996 tertanggal 24 Januari 1996. Menurut peraturan tersebut setiap perusahaan publik atau emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi, atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

Didasarkan aturan di atas, pembagian dividen saham merupakan salah satu informasi yang harus segera diumumkan kepada masyarakat karena informasi ini diperkirakan akan dapat mempengaruhi harga sekuritas atau keputusan investasi pemodal.

Pada kondisi pasar yang efisien, pengumuman dividen saham akan direaksi dengan cepat oleh investor. Minat investor untuk membeli saham perusahaan yang mengumumkan dividen ini pada beberapa waktu akan meningkat karena mereka beranggapan pengumuman dividen saham merupakan salah satu sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang cerah di masa yang akan datang. Akibatnya harga saham perusahaan ini pun meningkat. Namun, kenyataan yang ada justru menunjukkan bahwa banyak terjadi harga saham perusahaan yang mengumumkan dividen, baik dividen tunai maupun dividen saham cenderung tetap bahkan turun setelah periode pengumuman.

Selama periode penelitian, tahun 1996-2000, terdapat kurang lebih 300 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Dari 300 perusahaan tersebut hanya 27 perusahaan yang mengumumkan dividen saham, namun 9 perusahaan tidak masuk kriteria sampel karena pada periode jendela juga melakukan kegiatan pengumuman *corporate action* yang lain disamping karena ada beberapa data yang kurang lengkap sehingga sampel yang tersisa hanya 18 perusahaan. Berikut akan disajikan tabel pergerakan harga saham ke 18 perusahaan yang mengumumkan dividen saham selama periode jendela, yaitu lima hari sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan lima hari sesudah pengumuman:

Tabel 1.1

## Pergerakan Harga Saham Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Saham

| No. | Nama Perusahaan         | t-5    | t-4    | t-3    | t-2    | t-1    | t0     | t+1    | t+2    | t+3    | t+4    | t+5    |
|-----|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1   | BII                     | 10.500 | 10.850 | 10.925 | 11.425 | 11.275 | 11.500 | 11.450 | 11.450 | 11.300 | 11.200 | 10.975 |
| 2   | Bank Duta (I) Tbk       | 650    | 650    | 650    | 650    | 650    | 650    | 650    | 650    | 675    | 650    | 650    |
| 3   | Bank Duta (II) Tbk      | 500    | 500    | 500    | 500    | 425    | 600    | 525    | 500    | 500    | 500    | 500    |
| 4   | Steady Safe (I)         | 1.750  | 1.775  | 1.800  | 1.750  | 1.775  | 1.775  | 1.875  | 1.925  | 1.875  | 1.900  | 1.975  |
| 5   | Steady Safe (II)        | 2.850  | 2.850  | 2.900  | 2.900  | 2.900  | 2.900  | 2.900  | 2.850  | 2.850  | 2.850  | 2.700  |
| 6   | Steady Safe             | 2.625  | 2.500  | 2.625  | 2.675  | 2.625  | 2.750  | 2.850  | 2.875  | 2.875  | 2.875  | 2.725  |
| 7   | Summarecon Agung        | 1.300  | 1.300  | 1.300  | 1.325  | 1.300  | 1.300  | 1.325  | 1.350  | 1.300  | 1.300  | 1.250  |
| 8   | Summarecon Agung        | 1.625  | 1.550  | 1.500  | 1.500  | 1.525  | 1.575  | 1.525  | 1.525  | 1.525  | 1.525  | 1.525  |
| 9   | Suparna                 | 1.100  | 1.125  | 1.125  | 1.100  | 1.150  | 1.150  | 1.175  | 1.175  | 1.125  | 1.125  | 1.125  |
| 10  | Tjiwi Kimia Tbk         | 2.350  | 2.350  | 2.350  | 2.350  | 2.375  | 2.450  | 2.450  | 2.475  | 2.475  | 2.400  | 2.375  |
| 11  | Unggul Indah Cahaya Tbk | 1.350  | 1.350  | 1.350  | 1.350  | 1.350  | 1.350  | 1.350  | 1.350  | 1.350  | 1.350  | 1.350  |
| 12  | Suparna Tbk             | 225    | 225    | 225    | 225    | 250    | 250    | 250    | 250    | 250    | 250    | 250    |
| 13  | Trias Sentosa           | 700    | 700    | 675    | 675    | 700    | 675    | 725    | 750    | 675    | 725    | 700    |
| 14  | Unggul Indah Cahaya Tbk | 1.850  | 1.850  | 1.625  | 1.825  | 1.650  | 1.625  | 1.725  | 1.750  | 1.800  | 1.800  | 1.800  |
| 15  | Aqua Golden Mississippi | 6.350  | 6.350  | 6.350  | 6.350  | 6.350  | 6.350  | 6.500  | 6.525  | 6.700  | 6.900  | 7.600  |
| 16  | Langgeng Makmur Tbk     | 2.200  | 2.300  | 2.300  | 2.200  | 2.200  | 2.200  | 2.200  | 2.200  | 2.300  | 2.350  | 2.500  |
| 17  | Sari Husada Tbk         | 4.400  | 4.400  | 4.400  | 4.550  | 4.350  | 4.350  | 4.350  | 4.350  | 4.350  | 4.350  | 4.550  |
| 18  | AGIS Tbk                | 900    | 875    | 875    | 800    | 800    | 775    | 700    | 700    | 725    | 675    | 700    |

Sumber: download Pojok BEJ UNDP, 2002.

Dari tabel di atas, terlihat bahwa sebagian besar perusahaan yang mengumumkan dividen saham justru mengalami penurunan harga saham. Hanya tujuh perusahaan yang harga sahamnya meningkat. Itupun relatif kecil. Berdasarkan pada fenomena tersebut diasumsikan pengumuman dividen saham kurang atau bahkan belum memberikan informasi bagi semua investor. Bagi investor yang *well informed* keadaan ini akan menyebabkan terjadinya *abnormal return* saham.

Selama ini, penelitian-penelitian mengenai kandungan informasi pengumuman dividen biasanya menggunakan dividen tunai, baik dalam pengumuman perubahan dividen, inisiasi dividen maupun omisi dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai (kenaikan atau penurunan), inisiasi dividen dan omisi dividen mempunyai pengaruh terhadap harga saham dan *abnormal return* saham yang diperoleh investor. Ditemukan bahwa di sekitar tanggal pengumuman, peningkatan (penurunan) dividen secara umum menimbulkan *abnormal return* saham yang positif (negatif) bagi investor (Frida, 2002).

Pengumuman dividen ini ternyata tidak hanya mempengaruhi perdagangan dan harga saham perusahaan yang mengumumkan dividen tetapi juga perusahaan lain dalam industri yang sama yang tidak atau belum mengumumkan (Firth, 1996; Laux, *et al.*, 1998). Fenomena ini sering disebut dengan *transfer informasi intra industri*. Fenomena ini terjadi karena industri yang sama memiliki karakteristik yang relatif sama. Sependapat dengan hal tersebut, Schipper (Frida, 2002) menyebutkan bahwa perusahaan dalam industri yang sama menghadapi keadaan yang hampir sama

sehingga pengumuman suatu perusahaan memberikan informasi tentang ketidakpastian pada pesaingnya.

Firth (1996) dalam penelitiannya menyatakan bahwa investor perusahaan pada industri yang sama dengan perusahaan yang mengumumkan dividen memperhitungkan informasi dari pengumuman tersebut untuk membuat kesimpulan tentang prospek ekonomi suatu industri. Pengaruh pengumuman dividen tersebut dilihat dari adanya *abnormal return* saham perusahaan lain yang tidak atau belum mengumumkan dividen (Firth, 1996; Laux, *et al.*, 1998). Bila terdapat kandungan informasi pada pengumuman perubahan dividen pada suatu perusahaan maka terdapat *abnormal return* saham pada perusahaan lain pada subsektor industri yang sama yang tidak mengumumkan dividen di sekitar tanggal pengumuman tersebut karena dengan kemampuannya memperoleh informasi secara cepat, investor perusahaan tersebut dapat menikmati *return* saham yang lebih besar dari *return* saham normal yang biasa didapatnya.

Penelitian mengenai kandungan informasi pengumuman dividen dengan menggunakan dividen saham (*stock dividend*) serta pengaruhnya terhadap perusahaan lain dalam subsektor industri yang sama menarik minat peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut karena pengumuman dividen saham, sesuai dengan peraturan Bapepam, merupakan salah satu informasi penting yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal. Disamping itu, sepengetahuan peneliti, penelitian mengenai transfer informasi intra industri dengan menggunakan peristiwa pengumuman dividen saham belum pernah dilakukan.

Dalam penelitian ini disamping ingin dilihat kandungan informasi pengumuman dividen saham ,baik kenaikan maupun penurunan-, dan fenomena transfer informasi intra industri juga ingin dilihat pengaruh karakteristik spesifik perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Menurut Tri Setyorini (2001) karakteristik-karakteristik khusus perusahaan yang mengumumkan dividen dapat menjelaskan besarnya respon perusahaan lain yang tidak mengumumkan dalam industri yang sama.

Penelitian yang dilakukan oleh Frida (2002) mengenai transfer informasi intra industri di sekitar pengumuman perubahan dividen belum dapat menjelaskan besarnya transfer informasi yang terjadi. Ini ditunjukkan dengan variabel independen yang digunakan, yaitu perubahan dividen, ukuran perusahaan, dan status yang tidak berpengaruh terhadap *cumulatif abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* sehingga diharapkan untuk penelitian yang akan datang dapat memperhatikan variabel-variabel lain seperti tingkat resiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat kompetisi perusahaan.

Lebih lanjut Frida (2002) menjelaskan bahwa penelitian yang dilakukannya memiliki keterbatasan dalam hal tidak digunakannya grup kontrol untuk meyakinkan transfer informasi intra industri yang terjadi pada subsektor industri yang sama. Oleh karena itu diharapkan dalam penelitian yang akan datang perlu digunakan grup kontrol.

Keterbatasan-keterbatasan dan *future research* dari Frida (2002) pada akhirnya mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut, sehingga dalam

penelitian ini digunakan variabel tingkat resiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi perusahaan untuk menjelaskan karakteristik spesifik perusahaan.

Tingkat resiko perusahaan *reporter* dapat menunjukkan seberapa kuat pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Semakin besar tingkat resiko perusahaan *reporter* maka *abnormal return* saham yang diperoleh perusahaan *nonreporter* pun akan semakin besar.

Karakteristik kedua yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat pertumbuhan perusahaan *reporter*. Menurut Gaver dan Gaver (Nugroho dan Hartono, 2002), pertumbuhan perusahaan di masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibanding dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Semakin besar pertumbuhan perusahaan *reporter* maka *abnormal return* saham yang mungkin diperoleh perusahaan *nonreporter* akan semakin besar.

Karakteristik yang terakhir adalah tingkat kompetisi perusahaan dalam industri. Biasanya dihitung dengan menggunakan indeks *herfindahl*. Indeks *herfindahl* menunjukkan kekuatan pasar perusahaan dalam industrinya. Perusahaan yang memiliki indeks *herfindahl* tinggi diklasifikasikan sebagai perusahaan yang derajat konsentrasinya tinggi, dimana efek *competitivenya* meningkat.

Seperti penelitian Prasetyo (2002) mengenai transfer informasi intra industri atas pengumuman laba dan *future research* yang disarankan oleh Frida maka dalam

penelitian ini akan digunakan grup kontrol untuk meneliti kebenaran adanya transfer informasi intra industri. Grup kontrol tersebut adalah perusahaan lain yang tidak sejenis atau beda subsektor dengan perusahaan yang mengumumkan dividen saham. Grup kontrol ini digunakan karena penelitian mengenai transfer informasi intra industri menyebutkan bahwa transfer informasi intra industri hanya terjadi pada perusahaan yang berada pada subsektor industri yang sama. Dalam penelitian ini rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* akan dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* saham grup kontrol selama periode jendela.

Berdasarkan uraian di atas maka judul penelitian ini adalah ***“TRANSFER INFORMASI INTRA INDUSTRI ATAS PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM”*** *(Studi Terhadap Perusahaan-perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Periode 1996-2000)*

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Seberapa besar peristiwa pengumuman dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan tersebut di sekitar tanggal pengumuman?
2. Seberapa besar peristiwa pengumuman dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama di sekitar tanggal pengumuman?



3. Seberapa besar tingkat resiko perusahaan yang mengumumkan dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama?
4. Seberapa besar tingkat pertumbuhan perusahaan yang mengumumkan dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama?
5. Seberapa besar tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama?
6. Seberapa besar tingkat resiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama?
7. Seberapa besar rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* berbeda dengan rata-rata *abnormal return* saham grup kontrol di sekitar tanggal pengumuman?

### 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

#### 1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan:

- 1 Menganalisis seberapa besar pengaruh peristiwa pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* saham perusahaan tersebut di sekitar tanggal pengumuman.
- 2 Menganalisis seberapa besar pengaruh peristiwa pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama di sekitar tanggal pengumuman.
- 3 Menganalisis seberapa besar pengaruh tingkat resiko perusahaan yang mengumumkan dividen saham terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama.
- 4 Menganalisis seberapa besar pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan yang mengumumkan dividen saham terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama.
- 5 Menganalisis seberapa besar pengaruh tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama.
- 6 Menganalisis seberapa besar pengaruh tingkat resiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama.

- 7 Menganalisis seberapa besar rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* berbeda dengan rata-rata *abnormal return* saham grup kontrol di sekitar tanggal pengumuman.

### 1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sebagai bahan pertimbangan bagi para manajer dalam mengambil kebijakan yang berkaitan dengan penentuan dividen saham, termasuk di dalamnya adalah penentuan waktu pengumuman dividen.
2. Sebagai bahan pertimbangan bagi investor perusahaan lain dalam membuat keputusan investasi khususnya pada pemilihan sektor industri.
3. Sebagai bahan masukan bagi para akademisi untuk mengembangkan teori mengenai keuangan dan pasar modal melalui penelitian lebih lanjut.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

#### 2.1 Telaah Pustaka

##### 2.1.1 Transfer Informasi Intra Industri

Perusahaan dalam industri yang sama memiliki potensi yang besar untuk menerima efek dari pengumuman suatu peristiwa yang terjadi pada perusahaan lain dalam industri yang sama. Efek intra industri ini merupakan transfer informasi dari perusahaan yang mengumumkan suatu peristiwa kepada perusahaan lain yang belum atau tidak mengumumkan suatu peristiwa yang berada dalam industri yang sama. Transfer informasi ini ditunjukkan oleh *return* tidak normal yang signifikan pada saham perusahaan lain yang berada dalam industri yang sama.

Menurut Hertzel (Gamayuni, 2001), informasi yang timbul dari suatu pengumuman mungkin relevan dengan perusahaan lain disebabkan oleh dua hal. *Pertama*, informasi merefleksikan kondisi ekonomi yang dihadapi industri secara keseluruhan. *Kedua*, informasi merefleksikan perubahan persaingan dalam industri. Sependapat dengan Hertzel, Lang dan Stulz dalam abstraksinya (1992); Akhigbe dan Madura (1996); serta Tawatnuntachai dan D'Mello (2002) menyatakan ada dua klasifikasi hipotesis mengenai efek intra industri, yaitu: *contagion effect* dan *competitive effect*.

*Contagion effect* terjadi bilamana pengumuman yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan dianggap sebagai berita baik yang dapat digunakan untuk meramalkan keadaan dalam suatu industri. Dalam hal ini investor perusahaan *nonreporter* menganggap pengumuman suatu peristiwa dapat memberi isyarat bahwa kondisi perusahaan dalam subsektor industri yang sama dengan perusahaan *reporter* mempunyai kemampuan, kinerja, dan prospek yang baik di masa yang akan datang. Terjadinya *contagion effect* biasanya terlihat dari nilai *abnormal return* saham positif yang signifikan. Sebaliknya, *competitive effect* terjadi bilamana berita baik dalam suatu perusahaan merupakan berita buruk bagi perusahaan lain dalam subsektor industri yang sama. *Competitive effect* biasanya tercermin dari nilai *abnormal return* saham negatif yang signifikan.

Dengan kata lain, efek *contagion* merupakan efek penularan yang dialami oleh perusahaan *nonreporter* akibat adanya pengumuman suatu event oleh perusahaan *reporter* dalam subsektor industri yang sama. Sedangkan efek kompetitif adalah efek persaingan antara perusahaan *nonreporter* dalam industri yang sama dengan perusahaan *reporter* disebabkan adanya distribusi kemakmuran dari perusahaan *reporter*.

Dalam fenomena transfer informasi intra industri, pengumuman yang sama mengenai sebuah peristiwa dapat menimbulkan efek yang berbeda diantara perusahaan *nonreporter*. Menurut Laux, *et al.* (1998), pengumuman dividen bisa menimbulkan efek *contagion* maupun kompetitif tergantung pada apakah informasi mempunyai efek *contagion* atau kompetitif. Lebih lanjut menurut Laux, efek

*contagion* merupakan akibat dari *return* saham perusahaan-perusahaan dalam suatu industri didorong dengan faktor-faktor yang umum, seperti sejauh mana perusahaan-perusahaan dalam industri tersebut menggunakan input, output, proses produksi, dan pasar tenaga kerja yang sama. Perubahan dividen satu perusahaan dapat memberikan informasi tentang faktor-faktor tersebut dengan menyebabkan perubahan harga saham yang hampir sama untuk semua perusahaan dalam suatu industri. Sedangkan akan dihasilkan efek kompetitif jika perusahaan-perusahaan menggunakan hal-hal yang berkaitan dengan industri sebagai target untuk kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Ini berarti pengumuman dividen memberikan informasi tentang kemungkinan bahwa perusahaan pesaing akan mengubah dividennya dengan arah yang sama.

Demikian halnya dengan pengumuman *delisting* oleh perusahaan *reporter*. Penelitian transfer informasi intra industri atas pengumuman *delisting* di Indonesia oleh Gamayuni (2001) menemukan efek *contagion* dalam hasil penelitiannya. Menurutnya, efek *contagion* yang terjadi atas pengumuman *delisting* ini disebabkan perusahaan lain menerima sinyal kondisi ekonomi industri yang buruk yang akan berpengaruh negatif bagi perusahaannya. Lebih lanjut menurut Gamayuni (2001), bila *delisting* disebabkan kondisi ekonomi industri yang memburuk maka perusahaan *nondelisting* menerima efek *contagion*, namun bila *delisting* disebabkan ketidakefisienan perusahaan maka perusahaan *nondelisting* akan menerima efek kompetitif (distribusi kemakmuran dari perusahaan *delisting* kepada perusahaan *nondelisting* karena hilangnya pesaing).

### 2.1.2 Konsep *Return* Saham

Menurut Ang (1997), *return* saham atau kembalian adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak akan mau untuk melakukan investasi.

*Return* suatu investasi tergantung pada instrumen investasinya, antara lain: sertifikat deposito di bank yang memberikan bunga dengan persentase tertentu, dan itu sifatnya pasti. Contoh lain, adalah obligasi yang menjanjikan kupon bunga yang akan dibayarkan, baik secara periodik maupun sekaligus. Hal ini tidak akan terjadi pada saham. Saham tidak menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi pemodal. Namun demikian terdapat beberapa komponen *return* pada saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan, yaitu dividen, saham bonus, dan *capital gain*.

Lebih lanjut menurut Ang (1997), ada dua jenis komponen *return*, yaitu: *current income* dan *capital gain*.

*Current income* (pendapatan atau keuntungan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen, dan sebagainya. Komponen pertama ini disebut sebagai pendapatan lancar karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan dengan cepat.

Komponen kedua adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi. *Capital gain* ini sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang

bersangkutan, yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut harus diperdagangkan di pasar karena dengan perdagangan tersebut akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi.

### 2.1.3 Konsep *Abnormal Return* Saham

*Abnormal return* saham adalah keuntungan yang didapatkan dari momentum peristiwa-peristiwa tertentu yang mempunyai kandungan informasi. Aggarwal (1993) menyatakan bahwa *abnormal return* saham diperoleh dengan membandingkan *return* saham masing-masing sekuritas dengan *return* pasar selama periode jendela. Menurut Wahyudi (2002), ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam mengantisipasi peristiwa yang dapat menciptakan *abnormal return* saham, yaitu: *Pertama*, waktu masuk beli (*timing entry*). Sebaiknya pembelian dilakukan pada hari-hari sebelum peristiwa. *Kedua*, saham yang dipilih adalah saham yang likuid, yaitu saham yang aktif diperdagangkan. *Ketiga*, ketepatan waktu jual. Ini disebabkan pada suatu titik waktu tertentu, *abnormal return* saham akan berkurang dan bisa jadi akan negatif.

Sependapat dengan Wahyudi (2002), Jogyanto (2000) menyatakan pada kondisi pasar efisien dalam bentuk setengah kuat seperti yang terjadi di Bursa Efek Jakarta, tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* saham dalam jangka waktu yang lama.

Pengujian terhadap *abnormal return* saham biasanya dilakukan secara agregat, baik dengan menguji rata-rata *abnormal return* saham seluruh sekuritas



secara *cross section* untuk tiap-tiap hari di periode jendela (*average*) maupun dengan menjumlahkan *abnormal return* saham hari sebelumnya di dalam periode jendela untuk masing-masing sekuritas (*cumulative*).

#### 2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 1995).

Lebih lanjut menurut Riyanto (1995), ada empat faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, yaitu:

*Pertama*, posisi likuiditas perusahaan. Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka apabila posisi likuiditas perusahaan semakin kuat maka kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen akan semakin besar.

*Kedua*, kebutuhan dana untuk membayar hutang. Apabila perusahaan telah menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil pendapatan (*earning*) yang dibayarkan sebagai dividen.

*Ketiga*, tingkat pertumbuhan perusahaan. Sebuah perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan membutuhkan dana yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya relatif lambat. Jika dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan ini sangat besar, kecenderungan yang terjadi adalah perusahaan lebih suka menahan *earningnya* daripada harus membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

*Keempat*, pengawasan terhadap perusahaan. Ini terutama berkaitan dengan kebijakan perusahaan untuk membiayai ekspansinya hanya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja agar kontrol dari kelompok dominan di dalam perusahaan tetap bisa dijalankan. Jika perusahaan mempunyai kebijakan seperti ini, maka perusahaan akan lebih suka menahan *earningnya* untuk membiayai ekspansi perusahaan daripada harus membagikan dalam bentuk dividen.

Ada beberapa macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan, yaitu: (Riyanto, 1995)

**Kebijakan dividen yang stabil.** Ini berarti jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya kepada pemegang saham relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

**Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.** Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya dan apabila keadaan keuangan perusahaan lebih baik maka akan dibayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

**Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan.**

Ini berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan *neto* yang diperoleh setiap tahunnya.

**Kebijakan dividen yang fleksibel.** Perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen yang fleksibel akan membayarkan dividen setiap tahunnya sesuai dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

#### **2.1.5 Dividen Saham**

Seperti halnya dividen tunai, dividen saham merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham, atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Hanya saja seperti namanya, dividen ini diberikan dalam bentuk saham.

Menurut Riyanto (1995) dan Ang (1997) tujuan perusahaan memberikan dividen saham adalah sebagai berikut:

*Pertama*, perusahaan bermaksud menahan kas untuk membiayai rencana investasinya.

*Kedua*, perusahaan sedang mengalami kesulitan finansial. Dalam kondisi seperti ini, tidak dimungkinkan perusahaan untuk membagi dividen tunai karenanya dividen saham dijadikan sebagai alternatif pengganti.

*Ketiga*, memacu kinerja saham di bursa efek disamping juga bertujuan meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek.

*Keempat*, mempertahankan harga pasar dari sahamnya agar tetap berada dalam *trading range* yang dikehendaki.

Meski demikian, ada beberapa hal yang perlu dicermati dalam pembagian dividen saham, yaitu: (Riyanto, 1995)

*Pertama*, pembagian dividen saham tidak akan mengubah pendapatan pemegang saham karena dengan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar, pendapatan per lembar sahamnya akan berkurang secara proporsional.

*Kedua*, pembagian dividen saham tidak akan mengubah kekayaan pemegang saham karena yang diperoleh pemegang saham hanyalah tambahan sertifikat saham.

#### **2.1.6 Kandungan Informasi Pengumuman Dividen**

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham. Ini sesuai dengan pendapat Hartono (1998), bahwa jika suatu pengumuman mengandung informasi maka investor akan mendapatkan *abnormal return* saham.

Menurut Foster (Wilopo dan Hartono, 2001), ada tiga faktor yang mempengaruhi *information content*, yaitu:

1. Ekspektasi perubahan saham pada waktu pengumuman informasi;

2. Implikasi pengumuman terhadap distribusi *return* saham di masa yang akan datang;
3. Kredibilitas sumber informasi.

Investor pada umumnya menggunakan informasi tentang pengumuman dividen untuk melakukan analisis dalam menilai prospek perusahaan yang bersangkutan. Ini sesuai dengan pendapat Aharony dan Swary (Frida, 2002) yang menyatakan bahwa terdapat dua alat untuk mengirimkan informasi kepada publik mengenai prospek masa depan perusahaan, yaitu gambaran mengenai *earning* dan dividen.

Banyak penelitian telah dilakukan berkaitan dengan kandungan informasi pengumuman dividen. Asquith dan Mullins (Setyorini, 2001) berpendapat bahwa efek hipotesis kandungan informasi dividen sangat *feasible* pada saat inisiasi karena eventnya tidak dapat diekspektasikan dibandingkan dengan pengumuman dividen reguler yang dapat diprediksi dari sejarah pembayaran dividen perusahaan. Lebih lanjut, menurut keduanya, *abnormal return* saham rata-rata dari inisiasi dividen lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan pembayaran dividen.

Mitra dan Owers (1995), menguji secara empiris hubungan antara pengumuman inisiasi dividen dengan lingkungan informasi perusahaan yang diproksi dengan ukuran perusahaan (*size*), jumlah institusi yang memegang saham, persentase penyertaan institusional serta jumlah analis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman dividen berhubungan dengan *abnormal return* saham, dan hasil regresi

mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan (*size*) merupakan proksi terkuat untuk variabel lingkungan informasi perusahaan dibandingkan yang lain.

Dalam penelitiannya yang lain, Asquith dan Mullins (Frida, 2002) membuktikan bahwa pengumuman perubahan dividen berpengaruh terhadap harga saham dan *abnormal return* saham yang diperoleh oleh pemegang saham. Sedangkan menurut Denis, Denis, Sarin (1994) pengumuman perubahan dividen mempunyai hubungan yang positif dengan perubahan harga saham.

#### **2.1.7 Karakteristik Spesifik Perusahaan *Reporter***

Karakteristik spesifik perusahaan yang mengumumkan dividen saham dapat menjelaskan besarnya respon perusahaan lain yang tidak mengumumkan dalam industri yang sama. Tingkat resiko perusahaan *reporter* dapat menunjukkan seberapa kuat pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Tingkat resiko yang diproksikan dengan perubahan harga, teknologi, dan pangsa pasar adalah standar deviasi dari *return* saham. Selama periode jendela, ada kecenderungan terjadi fluktuasi harga saham. Harga saham yang bersedia dibayar oleh pemodal atau investor ini biasanya mencerminkan arus kas bersih (imbal beli) yang diharapkan setelah memperhitungkan waktu dan resiko (Purnomo, 1998). Oleh karena itu naik turunnya harga saham mengindikasikan besar kecilnya tingkat resiko yang bersedia ditanggung oleh investor. Semakin besar resiko yang bersedia ditanggung oleh investor semakin tinggi pula harga saham tersebut dan karenanya *return* saham yang berhasil diperoleh investor semakin besar pula, demikian

sebaliknya. Semakin kecil resiko yang bersedia ditanggung oleh investor semakin rendah pula harga saham tersebut dan karenanya *abnormal return* saham yang diperoleh investor akan semakin kecil pula.

Karakteristik kedua yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat pertumbuhan perusahaan *reporter*. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan, baik oleh pihak internal perusahaan, yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan, seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* saham yang tinggi. Penelitian Voght (1997) menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar dan ini bisa terlihat dari *abnormal return* saham yang didapat. Semakin besar pertumbuhan perusahaan *reporter* maka *abnormal return* saham yang mungkin diperoleh perusahaan *nonreporter* akan semakin besar.

Karakteristik yang terakhir adalah tingkat kompetisi perusahaan dalam industri. Biasanya dihitung dengan menggunakan indeks *herfindahl*. Indeks *herfindahl* menunjukkan kekuatan pasar perusahaan dalam industrinya. Perusahaan yang memiliki indeks *herfindahl* tinggi diklasifikasikan sebagai perusahaan yang derajat konsentrasinya tinggi, dimana *competitive effectnya* meningkat. Hal ini didukung dengan tulisan Latuhihin (2003) dalam harian Kompas, yang menyatakan bahwa:

*Pertama*, suatu industri dengan indeks *herfindahl* di atas 1.800. maka industri tersebut dianggap *highly concentrated* (sangat terkonsentrasi).

*Kedua*, industri yang memiliki indeks *herfindahl* di atas 1.000 hingga 1.800, maka industri tersebut dianggap terkonsentrasi secara moderat.

*Ketiga*, suatu industri dengan indeks *herfindahl* di bawah angka 1.000 disebut industri yang kompetitif.

#### **2.1.8 Konsep Periode Jendela**

Menurut Hartono (1998), periode jendela atau *windows periode* adalah periode dimana *return* saham yang dihitung adalah *return* saham tidak normalnya. Lebih lanjut, tidak ada aturan pasti mengenai panjang pendeknya periode jendela yang digunakan dalam suatu penelitian. Namun yang pasti, biasanya panjang pendeknya periode jendela tergantung dari jenis peristiwanya. Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor (misalnya: pengumuman laba dan pengumuman dividen), periode jendela bisa pendek, disebabkan oleh investor yang dapat bereaksi dengan cepat. Sebaliknya, untuk peristiwa yang nilai ekonomisnya sulit ditentukan oleh investor (misalnya: pengumuman merger), periode jendela biasanya panjang disebabkan investor membutuhkan waktu yang lama untuk bereaksi.

Dalam penelitian ini, seperti halnya penelitian Frida (2002) untuk kasus pengumuman perubahan dividen; Gamayuni (2001) untuk kasus pengumuman *delisting*; dan Akhigbe dan Madura (1996) untuk kasus pengumuman likuidasi,



digunakan periode jendela 11 hari, yaitu lima hari sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan lima hari sesudah pengumuman. Periode jendela 11 hari dirasa cukup untuk mengamati reaksi pasar atas pengumuman dividen saham, disamping untuk menghindari *counfounding effect* karena pengumuman *corporate action* yang lain juga menghindari kemungkinan terjadinya bias.

#### **2.1.9 Hubungan antara peristiwa pengumuman dividen saham dengan *abnormal return* saham perusahaan di sekitar tanggal pengumuman**

Bagi para investor, pengumuman dividen saham, sama halnya seperti pengumuman laba, merupakan informasi penting yang dibutuhkan dalam melakukan analisis untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini diperkuat dengan peraturan Bapepam yang menyatakan bahwa pengumuman dividen saham merupakan salah satu informasi yang harus segera disampaikan kepada publik karena dimungkinkan akan mempengaruhi harga sekuritas dan keputusan investasi pemodal. Jika informasi atau pengumuman dividen saham ini mempunyai arti bagi investor maka akan didapat *abnormal return* saham.

#### **2.1.10 Hubungan antara peristiwa pengumuman dividen saham dengan *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama di sekitar tanggal pengumuman**

Pengumuman dividen saham tidak hanya berdampak bagi perusahaan itu sendiri. Dalam kondisi pasar modal yang efisien, dimana informasi terbagi dengan merata, pengumuman dividen saham oleh satu perusahaan dapat direaksi oleh

perusahaan lain dalam subsektor industri yang sama sehingga bisa jadi investor perusahaan tersebut mendapat *abnormal return* saham.

#### **2.1.11 Hubungan tingkat resiko perusahaan yang mengumumkan dividen saham dengan *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama**

Selama periode jendela, ada kecenderungan terjadi fluktuasi harga saham. Harga saham yang bersedia dibayar oleh pemodal atau investor ini biasanya mencerminkan arus kas bersih (imbal beli) yang diharapkan setelah memperhitungkan waktu dan resiko. Oleh karena itu naik turunnya harga saham mengindikasikan besar kecilnya tingkat resiko yang bersedia ditanggung oleh investor. Semakin besar resiko yang bersedia ditanggung oleh investor semakin tinggi pula harga saham tersebut dan karenanya *return* saham yang berhasil diperoleh investor semakin besar pula, demikian sebaliknya.

Jika perusahaan yang mengumumkan dividen saham memiliki tingkat resiko yang besar, maka *return* saham yang akan didapatkannya pun besar. Hal ini sesuai dengan fenomena transfer informasi intra industri juga akan menggambarkan keadaan yang akan terjadi pada perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham.

**2.1.12 Hubungan tingkat pertumbuhan perusahaan yang mengumumkan dividen saham dengan *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama**

Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya cepat, merupakan perusahaan yang bisa dikategorikan baik. Jika perusahaan yang mengumumkan dividen saham ini tergolong baik, maka publik bisa menilai secara keseluruhan industri tersebut baik dan hal ini akhirnya berdampak ke seluruh perusahaan yang ada pada subsektor industri tersebut.

**2.1.13 Hubungan tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham dengan *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama**

Tingkat kompetisi perusahaan akan mencerminkan prospek industri di masa yang akan datang. Jika perusahaan yang mengumumkan dividen saham ini memiliki indeks *herfindahl* baik, maka publik bisa menilai bahwa *efek competitive* industri tersebut juga baik sehingga dimungkinkan akan didapat *return* saham yang baik pula.

**2.1.14 Hubungan tingkat resiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham dengan *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama**

Jika perusahaan yang mengumumkan dividen saham memiliki karakteristik spesifik baik, maka publik akan menilai bahwa perusahaan lain juga baik, sehingga yang terjadi adalah *return* saham tidak normal bagi perusahaan lain tersebut.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Lang dan Stulz (1992) dengan menggunakan event pengumuman kebangkrutan, tidak hanya menguji reaksi harga saham perusahaan yang mengumumkan kebangkrutan, tetapi juga menyelidiki reaksi harga saham pada perusahaan dalam industri sejenis yang tidak mengumumkan kebangkrutan, dilihat baik dari *contagion effect* maupun *competitive effect*. Dengan menggunakan variabel penjelas *leverage* dan tingkat kompetisi didapat hasil bahwa efek kompetitif mempunyai efek dominan pada industri dengan tingkat *leverage* dan tingkat kompetisi rendah.

Penelitian Akhigbe dan Madura (1996) dengan menggunakan peristiwa pengumuman likuidasi mendapatkan hasil yang sama dengan penelitian Lang dan Stulz (1992), yaitu *return* saham tidak normal yang negatif pada perusahaan lain yang tidak mengumumkan likuidasi. Hasil penelitian juga menjelaskan bahwa efek valuasi lebih tidak menguntungkan rival ketika industri berada dalam kondisi pertumbuhan dan tingkat *leverage* yang tinggi. Disamping itu juga ditemukan bahwa efek valuasi lebih menguntungkan rival ketika perusahaan yang mengumumkan likuidasi memiliki kekuatan monopoli.

Firth (1996) yang melakukan penelitian terhadap pengumuman perubahan dividen menyatakan bahwa transfer informasi atas pengumuman perubahan dividen menunjukkan reaksi yang positif. Tanda *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* berada dalam arah yang sama dengan tanda *abnormal return* saham perubahan dividen perusahaan *reporter*. Menurut Firth (1996), transfer informasi

positif ini konsisten dengan keputusan dividen manajemen yang didasarkan perubahan pada faktor-faktor kesamaan dalam suatu industri.

Kohers (1999) melakukan penelitian mengenai transfer informasi intra industri dalam konteks pengumuman inisiasi dan omisi dividen dengan menggunakan variabel penjelas karakteristik industri, karakteristik perusahaan, dan lingkungan ekonomi. Hasilnya menunjukkan bahwa secara khusus pengumuman omisi dividen secara signifikan berdampak negatif (*contagion*) terhadap penilaian perusahaan *nonreporter*. Secara khusus, Kohers menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang tidak mengumumkan omisi dividen dalam industri yang sama akan bereaksi negatif. Ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mempersepsikan omisi sebagai sinyal kondisi industri yang tidak menguntungkan. Hal ini berkebalikan dengan pengumuman inisiasi dividen yang menunjukkan efek kompetitif. Ini berarti investor akan mempersepsikan inisiasi dividen sebagai ancaman atau sinyal bahwa perusahaan yang mengumumkan inisiasi dividen akan menjadi kompetitor yang lebih unggul.

Wilopo dan Jogiyanto (2001) dalam penelitiannya atas pengumuman dividen di tiga pasar modal ASEAN menemukan hasil sebagai berikut: *Pertama*, pengumuman kenaikan dividen direaksi secara positif oleh perusahaan itu sendiri dan juga perusahaan lain dalam industri yang sama, tercermin dari *abnormal return* saham yang positif. *Kedua*, pengumuman penurunan dividen direaksi negatif, baik oleh perusahaan itu sendiri maupun oleh perusahaan lain dalam industri yang sama, tercermin dari nilai *abnormal return* saham yang negatif. *Ketiga*, faktor yang

digunakan untuk menjelaskan fenomena transfer informasi intra industri hanya terbukti di Kuala Lumpur Stock Exchange, sedang di Singapore Stock Exchange dan Jakarta Stock Exchange tidak terbukti. Faktor tersebut adalah *dividend surprise*, korelasi antara *return* saham perusahaan *reporter* dengan perusahaan lain pada industri yang sama, dan ukuran perusahaan. Keempat, faktor penjas lainnya, yaitu perubahan dividen per lembar saham perusahaan *nonreporter* dan perbedaan waktu pengumuman antara perusahaan *reporter* dan *nonreporter* tidak terbukti untuk ketiga pasar modal.

Tawatnuntachai dan D'Mello (2002) dalam penelitiannya atas pengumuman *stock split* dengan menggunakan variabel penjas tingkat konsentrasi, tingkat similaritas, tingkat asimetri informasi, dan tingkat *mispricing* menemukan hasil sebagai berikut: Pertama, pengumuman *stock split* secara signifikan berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan *reporter* dan *nonreporter*. Kedua, hasil regresi *cross sectional* menunjukkan hubungan negatif HHI yang merupakan proksi tingkat konsentrasi dengan *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Ketiga, korelasi laba, varians saham, *book to market ratio*, *split factor*, dan tingkat dominasi perusahaan *reporter* berhubungan positif dengan *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*.

Penelitian transfer informasi yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta antara lain dilakukan oleh Gamayuni (2001) yang meneliti mengenai efek intra industri atas pengumuman *delisting*. Dengan menggunakan variabel karakteristik perusahaan tingkat *leverage* dan derajat konsentrasi perusahaan diperoleh hasil: Pertama,

pengumuman *delisting* tidak direaksi oleh perusahaan yang mengumumkan *delisting* itu sendiri. *Kedua*, pengumuman *delisting* direaksi oleh perusahaan *nondelisting* yang berada dalam subsektor industri yang sama. Ini berarti terjadi transfer informasi intra industri atas pengumuman *delisting*. *Ketiga*, variabel karakteristik perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu rasio *leverage* mempengaruhi besarnya *return* saham tidak normal kumulatif secara signifikan sedangkan derajat konsentrasi tidak mempengaruhi *return* saham tidak normal kumulatif.

Setyorini (2001) dalam penelitiannya atas efek pengumuman inisiasi dividen dengan mempertimbangkan tingkat dividen surprise, ukuran perusahaan *reporter* dan tingkat konsentrasi perusahaan *reporter* menemukan hasil sebagai berikut: *Pertama*, terdapat hubungan yang signifikan antara pengumuman inisiasi dividen dengan *abnormal return* saham perusahaan tersebut di sekitar tanggal pengumuman. *Kedua*, terdapat hubungan yang signifikan antara pengumuman inisiasi dividen dengan *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan inisiasi dividen dalam subsektor industri yang sama di sekitar tanggal pengumuman. *Ketiga*, dividen surprise tidak berpengaruh secara signifikan terhadap CAR *nonreporter*. *Keempat*, dalam penelitian ini ukuran perusahaan tidak dapat diketahui pengaruhnya karena variabel ini mengalami multikolinearitas dengan tingkat konsentrasi perusahaan *reporter*, dan *kelima*, tingkat konsentrasi berpengaruh terhadap CAR *nonreporter*.

Prasetyo (2002) dalam penelitiannya atas peristiwa pengumuman laba dengan menggunakan dua grup kontrol dan dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan dan jenis laba kejutan memperoleh hasil bahwa terjadi transfer informasi intra

industri atas pengumuman laba. Ini terlihat dari adanya *return* saham tidak normal yang besarnya signifikan pada hari pengumuman laba. Hasil lain menunjukkan ukuran perusahaan mempengaruhi kekuatan transfer informasi intra industri, sedangkan jenis laba kejutan tidak signifikan mempengaruhi transfer informasi intra industri.

Frida (2002) dalam penelitiannya mengenai transfer informasi intra industri di sekitar pengumuman perubahan dividen dengan menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan dan status perusahaan memperoleh hasil sebagai berikut: *Pertama*, pada penurunan dividen terjadi transfer informasi intra industri yang mempunyai *competitive effect*. *Kedua*, pada kenaikan dividen terjadi transfer informasi intra industri yang mempunyai *contagion effect*. *Ketiga*, variabel besarnya perubahan dividen yang digunakan dalam penelitian ini tidak dapat menjelaskan besarnya transfer informasi intra industri.

Untuk ringkasnya penelitian terdahulu mengenai transfer informasi intra industri akan disajikan dalam tabel berikut ini.



Tabel 2.1

Tabel Penelitian Terdahulu

| No. | Nama Peneliti (Tahun)                       | Judul  | Variabel yang Diteliti   | Model Analisis                  | Hasil  |
|-----|---|--|--|---------------------------------|--|
| 1.  | Larry H.P. Lang and<br>Rene M. Stulz (1992) | "Contagion and Intra-Industry Competitive Effect of Bankruptcy Announcements: An Empirical Analysis" | Peristiwa pengumuman kebangkrutan bank, efek contagion, efek kompetitif, tingkat leverage, dan tingkat kompetisi               | Analisis statistik              | 1. Pengumuman kebangkrutan memiliki efek contagion dan kompetitif pada perusahaan lain pada industri yang sama.<br>2. Efek kompetitif memiliki efek dominan pada industri dengan tingkat leverage dan kompetisi yang rendah.                             |
| 2.  | Aigbe Akhigbe dan<br>Jeff Madura (1996)     | "Intra-Industry Effect of Voluntary Corporate Liquidations"  | Pengumuman likuidasi perusahaan, tingkat leverage industri, tingkat pertumbuhan industri, tingkat kekuatan monopoli perusahaan | Analisis <i>cross sectional</i> | 1. Efek valuasi lebih tidak menguntungkan rival ketika industri berada dalam kondisi pertumbuhan dan tingkat leverage yang tinggi.<br>2. Efek valuasi lebih menguntungkan rival ketika perusahaan yang mengumumkan likuidasi memiliki kekuatan monopoli. |

|    |                                |   |  |   |  |
|----|--------------------------------|---|--|---|--|
| 3. | Michael Firth (1996)           | "Dividend Changes, Abnormal Returns, and Intra-Industry Firm Valuations"  | Pengumuman perubahan dividen, peramalan laba, peramalan pertumbuhan, laba dan dividen masa yang akan datang                      | Analisis <i>sectional</i> <i>cross</i>            | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Peningkatan dividen berhubungan dengan <i>abnormal return</i> saham.</li> <li>2. Pengumuman dividen oleh satu perusahaan berdampak terhadap perusahaan lain dalam industri yang sama.</li> <li>3. Pengumuman dividen merupakan sinyal bagi perolehan laba di masa yang akan datang.</li> </ol> |
| 4. | Ninon Kohers (1999)            | "The Industry-Wide Implications of Dividend Omission and Initiation Announcements and the Determinants of Information Transfer" | Pengumuman dividen, inisiasi karakteristik dividen, pengumuman industri, omisi dividen, industri, perusahaan, lingkungan ekonomi | Analisis <i>sectional</i> <i>cross</i>            | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Perusahaan-perusahaan yang mengumumkan omisi dividen akan bereaksi negatif atas pengumuman omisi dividen ini.</li> <li>2. Perusahaan yang tidak mengumumkan inisiasi dividen akan bereaksi positif atas pengumuman dividen ini.</li> </ol>   |
| 5. | Wilopo dan Jogiyo H. M. (2001) | "The Intra Industry Effect of Dividend Announcement: The  | Pengumuman dividen perubahan dividen per   | Kalkulasi <i>abnormal return</i> saham perusahaan | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pengumuman kenaikan dividen direaksi secara positif oleh perusahaan</li> </ol>   |

|  |                                |   |   |   |
|--|--------------------------------|---|---|---|
|  | Case of Three Capital Markets" | lembar saham perusahaan nonreporter, korelasi antara return saham perusahaan reporter dan nonreporter, perbedaan waktu pengumuman antara perusahaan reporter dan nonreporter, ukuran perusahaan | reporter dan nonreporter, regresi dengan teknik OLS | <p>itu sendiri dan juga perusahaan lain dalam industri yang sama, tercermin dari <i>abnormal return</i> saham yang positif.</p> <p>2. Pengumuman penurunan dividen direaksi negatif, baik oleh perusahaan itu sendiri maupun oleh perusahaan lain dalam industri yang sama, tercermin dari nilai <i>abnormal return</i> saham yang negatif.</p> <p>3. Faktor yang digunakan untuk menjelaskan fenomena transfer informasi intra industri hanya terbukti di Kuala Lumpur Stock Exchange, sedang di Singapore Stock Exchange dan Jakarta Stock Exchange tidak terbukti. Faktor tersebut adalah dividen <i>surprise</i>, korelasi antara <i>return</i> saham perusahaan <i>reporter</i> dengan</p> |
|--|--------------------------------|---|---|---|

|    |   |   |   |                      |   |
|----|---|---|---|----------------------|---|
|    |   |   |   |                      | <p>perusahaan lain pada industri yang sama, dan ukuran perusahaan.</p> <p>4. Faktor penjelas lainnya, yaitu perubahan dividen per lembar saham perusahaan <i>nonreporter</i> dan perbedaan waktu pengumuman antara perusahaan <i>reporter</i> dan <i>nonreporter</i> tidak terbukti untuk ketiga pasar modal.</p>   |
| 6. | Oranee Tawatnuntachai dan Ranjan D'Mello (2002) | "Intra-Industry Reactions to Stock Split Announcements" | Pengumuman <i>stock split</i> , tingkat konsentrasi, tingkat similaritas, tingkat asimetri informasi, dan tingkat <i>mispricing</i> | t-statistik, regresi | <p>1. Pengumuman <i>stock split</i> secara signifikan berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i> saham perusahaan <i>reporter</i> dan <i>nonreporter</i>.</p> <p>2. Hasil regresi <i>cross sectional</i> menunjukkan hubungan negatif HHI yang merupakan proksi tingkat konsentrasi dengan <i>abnormal return</i> saham perusahaan <i>nonreporter</i>.</p> <p>3. Korelasi laba, varians saham, <i>book to market</i></p> |

|    |                            |   |   |   |   |
|----|----------------------------|---|---|---|---|
|    |                            |   |   |   | <p><i>ratio, split factor, dan tingkat perusahaan berhubungkan dengan abnormal return saham nonreporter.</i></p>  |
| 7. | Rindu Rika Gamayuni (2001) | <p>"Efek Intra-Industri atas Pengumuman Delisting: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta"</p> | <p>Pengumuman tingkat <i>leverage</i>, derajat konsentrasi perusahaan</p> | <p>t-test terhadap nilai <i>return</i> normal, regresi berganda</p> | <p>1. Pengumuman tidak direaksi oleh perusahaan yang mengumumkan <i>delisting</i> itu sendiri.</p> <p>2. Pengumuman <i>delisting</i> direaksi oleh perusahaan <i>nondelisting</i> yang berada dalam subsektor industri yang sama.</p> <p>3. Variabel karakteristik perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu <i>leverage</i> mempengaruhi besarnya <i>return</i> tidak normal kumulatif secara signifikan sedangkan derajat konsentrasi tidak mempengaruhi <i>return</i> tidak normal kumulatif.</p> |

|    |                                   |  |  |                  |         |  |
|----|-----------------------------------|--|--|------------------|---------|--|
| 8. | Christina Tri Setyorini<br>(2001) | "Transfer Intra-Industri: Efek Pengumuman Dividen Perusahaan Reporter" | Pengumuman dividen, tingkat <i>surprise</i> , perusahaan, konsentrasi perusahaan | t-test, berganda | regresi | <p>1. Terdapat hubungan yang signifikan antara pengumuman dividen dengan <i>abnormal return</i> saham perusahaan tersebut di sekitar tanggal pengumuman.</p> <p>2. Terdapat hubungan yang signifikan antara pengumuman dividen terhadap <i>abnormal return</i> saham perusahaan yang tidak mengumumkan inisiasi dividen dalam subsektor industri yang sama di sekitar tanggal pengumuman.</p> <p>3. Dividen <i>surprise</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap CAR <i>nonreporter</i>.</p> <p>4. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan tidak dapat diketahui pengaruhnya karena variabel ini mengalami multikolinearitas dengan tingkat konsentrasi</p> |
|----|-----------------------------------|--|--|------------------|---------|--|

|     |                          |  |  |                          |  |
|-----|--------------------------|--|--|--------------------------|--|
|     |                          |  |  |                          | perusahaan reporter.<br>5. Tingkat konsentrasi berpengaruh terhadap CAR <i>nonreporter</i> .   |
| 9.  | Tri Joko Prasetyo (2002) | "Pengaruh Perusahaan dan Jenis Laba Kejutan ( <i>Unexpected Earnings</i> ) dalam Transfer Informasi Intra-Industri atas Pengumuman Laba" | Pengumuman laba, jenis laba kejutan perusahaan, jenis laba | t-test, regresi berganda | 1. Terjadi transfer informasi intra industri atas pengumuman laba. Ini terlihat dari adanya <i>return</i> tidak normal yang besarnya signifikan pada hari pengumuman laba.<br>2. Hasil lain menunjukkan ukuran perusahaan ( <i>size</i> ) mempengaruhi kekuatan transfer informasi intra industri, sedangkan jenis laba kejutan tidak signifikan mempengaruhi transfer informasi intra industri. |
| 10. | Emilia Frida Y (2002)    | "Transfer Informasi Intra Industri di Sekitar Pengumuman Perubahan Dividen"  | Pengumuman dividen, perusahaan                             | t-test, regresi          | 1. Pada penurunan dividen terjadi transfer informasi intra industri yang mempunyai efek kopetitif.<br>2. Pada kenaikan dividen terjadi transfer informasi  |

|  |  |  |  |  |  |
|--|--|--|--|--|--|
|  |  |  |  |  | intra industri yang mempunyai <i>contagion</i> .<br>3. Variabel besarnya perubahan dividen tidak dapat menjelaskan besarnya transfer informasi intra industri. |
|--|--|--|--|--|--|

Sumber: berbagai penelitian dikembangkan untuk tesis, 2002.



Penelitian ini dilakukan dengan mendasarkan pada jurnal inti yang ditulis oleh Emilia Frida Y. (2002) dan Tri Joko Prasetyo (2002). Ada beberapa perbedaan dan persamaan penelitian ini bila dibandingkan dengan penelitian terdahulu.

### **1. Perbedaan Penelitian**

Event, peristiwa, atau kejadian yang digunakan untuk menjelaskan fenomena transfer informasi intra industri dalam penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah peristiwa pengumuman dividen saham. Jurnal utama yang ditulis oleh Emilia Frida Y. (2002) menggunakan peristiwa pengumuman perubahan dividen sedangkan jurnal yang ditulis oleh Tri Joko Prasetyo (2002) menggunakan peristiwa pengumuman laba. Disamping itu, periode penelitian yang digunakan juga berbeda dengan dua jurnal utama. Dalam penelitian ini periode waktu yang digunakan lebih panjang, yaitu lima tahun (1996-2000). Baik penelitian Frida (2002) maupun Prasetyo (2002) hanya dilakukan dalam periode tiga tahun, yaitu 1994-1996 dan 1993-1995.

Perbedaan lain adalah dalam penelitian ini tidak digunakan model ekspektasi beta yang sudah dikoreksi. Model ini sering dipakai pada pengujian *abnormal return* saham dengan menggunakan *market model*. Dalam penelitian ini *abnormal return* saham diuji menggunakan *market-adjusted abnormal return* model sehingga ekspektasi beta tidak diperlukan.

Disamping itu dalam penelitian ini tidak digunakan variabel dummy dalam regresi berganda. Ini berbeda dengan penelitian Prasetyo (2002) yang menggunakan variabel dummy dalam membentuk model regresinya.

## **2. *Persamaan Penelitian***

Penelitian ini menggunakan grup kontrol seperti yang digunakan oleh Tri Joko Prasetyo (2002) dalam penelitiannya. Disamping itu, objek penelitian adalah Bursa Efek Jakarta, dimana ketiga penelitian ini sama-sama dilakukan di semua subsektor industri.

### **2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis**

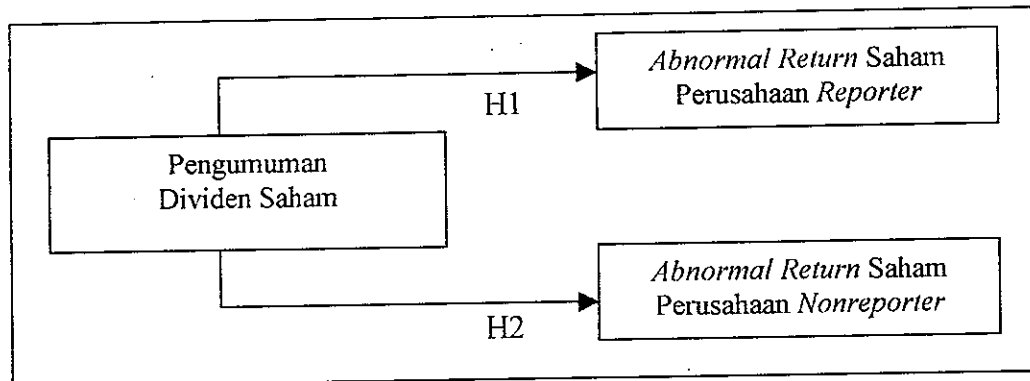
#### **2.3.1 Kerangka Pemikiran Teoritis**

Penelitian ini dikembangkan dari penelitian Emilia Frida Y. (2002) dan Tri Joko Prasetyo (2002). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman dividen saham, tingkat resiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat kompetisi perusahaan. Ketiga variabel terakhir yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel yang direkomendasikan oleh Frida (2002). Namun beberapa peneliti telah menggunakan variabel tersebut dalam penelitiannya, antara lain Kohers (1999) dan Tawatnuntachai dan D'Mello (2002).

Secara skematis, kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

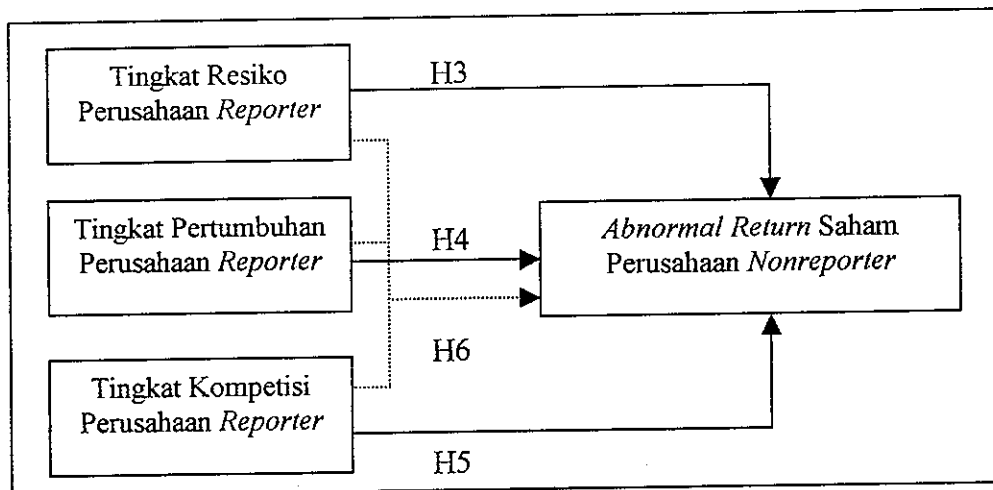
Kerangka Pemikiran Teoritis Hipotesis 1-2



Sumber: berbagai penelitian dikembangkan untuk tesis, 2003.

Gambar 2.2

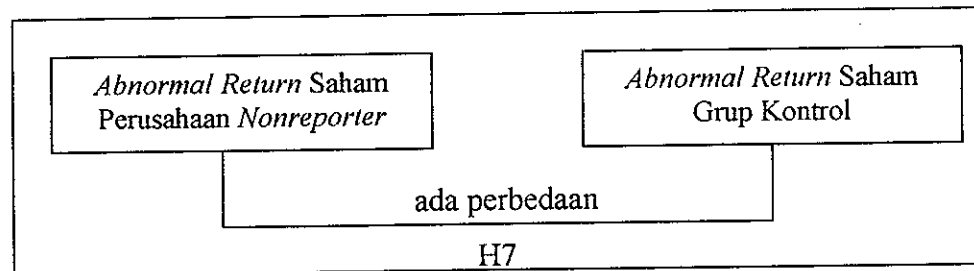
Kerangka Pemikiran Teoritis Hipotesis 3-6



Sumber: berbagai penelitian dikembangkan untuk tesis, 2003.

Gambar 2.3

Kerangka Pemikiran Teoritis Hipotesis 7



Sumber: berbagai penelitian dikembangkan untuk tesis, 2003.

### 2.3.2 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, teori dan penelitian sebelumnya, serta kerangka pemikiran teoritis yang telah disajikan, maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H1: Peristiwa pengumuman dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan tersebut di sekitar tanggal pengumuman
- H2: Peristiwa pengumuman dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama di sekitar tanggal pengumuman
- H3: Tingkat resiko perusahaan yang mengumumkan dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama

- H4: Tingkat pertumbuhan perusahaan yang mengumumkan dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama
- H5: Tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama
- H6: Tingkat resiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama.
- H7: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham antara perusahaan *nonreporter* dengan grup kontrol di sekitar tanggal pengumuman

## 2.4 Definisi Operasional Variabel

Berikut akan disajikan variabel yang akan diteliti beserta pengukurannya:

### 2.4.1 Pengukuran kandungan informasi pengumuman dividen saham, fenomena transfer informasi intra industri, dan beda rata-rata *abnormal return* saham

Kandungan informasi pengumuman dividen saham diukur dengan mengestimasi *abnormal return* saham selama periode jendela (*windows periode*). Menurut Hartono (1998), periode jendela adalah periode dimana *return* saham yang dihitung adalah *return* saham tidak normalnya. Dalam penelitian ini panjang periode jendela yang digunakan adalah 11 hari, yaitu lima hari sebelum pengumuman dividen

saham, saat pengumuman dividen saham, dan lima hari sesudah pengumuman dividen saham. Pertimbangan periode jendela digunakan 11 hari karena nilai ekonomis dari pengumuman dividen saham ini dapat ditentukan dengan mudah oleh investor, sehingga investor dapat bereaksi dengan cepat. Metode yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* saham dalam penelitian ini adalah *market-adjusted abnormal return* seperti yang digunakan dalam penelitian Aggarwal (1993).

1. Menghitung total *return* saham untuk masing-masing sekuritas dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it}}{P_{it-1}} - 1 \dots\dots\dots (1)$$

dimana:

$R_{it}$  : *return* saham i pada periode waktu t

$P_{it}$  : harga saham i pada periode waktu t

$P_{it-1}$  : harga saham i pada periode waktu t-1

2. Menghitung *return* pasar harian dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{P_{mt}}{P_{mt-1}} - 1 \dots\dots\dots (2)$$

dimana:

$R_{mt}$  : *return* pasar pada periode waktu t

$P_{mt}$  : nilai indeks pasar pada periode waktu t

$P_{mt-1}$  : nilai indeks pasar pada periode waktu t-1

3. Menghitung *abnormal return* saham selama periode jendela untuk perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan pengumuman dividen saham serta grup kontrol dengan rumus:

$$AR_{it} = \left[ \frac{(1 + R_{it})}{(1 + R_{mt})} - 1 \right] \dots \dots \dots (3)$$

dimana:

$AR_{it}$  : *abnormal return* saham i pada periode waktu t

$R_{it}$  : *return* saham i pada periode waktu t

$R_{mt}$  : *return* pasar pada periode waktu t

4. Menghitung *return* tidak normal rata-rata (*average abnormal return* atau AAR) dengan rumus:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k} \dots \dots \dots (4)$$

dimana:

$AAR_t$  : rata-rata *abnormal return* saham pada periode waktu t

$AR_{it}$  : *abnormal return* saham i pada periode waktu t

$k$  : jumlah sampel

## 2.4.2 Pengukuran Karakteristik Spesifik Perusahaan

### 2.4.2.1 Cumulatif Abnormal Return Saham Perusahaan Nonreporter

Cumulatif abnormal return saham adalah penjumlahan abnormal return hari sebelumnya selama periode jendela, dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \sum_{t=-5}^{t=5} AR_{it} \dots\dots\dots(5)$$

dimana:

$CAR_{it}$  : cumulative abnormal return saham i pada periode waktu t

$AR_{it}$  : abnormal return saham i pada periode waktu t

Jika terdapat k buah saham yang terpengaruh oleh peristiwa, maka akumulasi rata-rata return tidak normal atau cumulative average abnormal return saham dapat dihitung sebagai berikut:

$$CAAR = \frac{\sum_{i=1}^k CAR_{it}}{k} \dots\dots\dots(6)$$

dimana:

$CAAR$  : cumulative average abnormal return saham pada hari ke t

$CAR_{it}$  : cumulative abnormal return saham i pada periode waktu t

k : jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa



#### 2.4.2.2 Tingkat Resiko Perusahaan

Tingkat resiko yang diproksikan dengan perubahan harga, teknologi dan pangsa pasar, diukur dengan menggunakan standar deviasi dari *return* saham, dengan rumus sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{t=1}^N \frac{[R_{it} - E(R_i)]^2}{N}} \dots\dots\dots (7)$$

dimana:

$\sigma$  : standar deviasi

$R_{it}$  : *return* saham i pada periode waktu t

$E(R_i)$  : *return* saham i yang diharapkan

N : jumlah sampel

#### 2.4.2.3 Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan tingkat pertumbuhan total aset, yaitu perubahan dalam total aset pada tahun ini dikurangi dengan tahun sebelumnya dibagi dengan total aset tahun sebelumnya, dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \dots\dots\dots (8)$$

dimana:

Growth: tingkat pertumbuhan perusahaan

$TA_t$  : total aset tahun ini

$TA_{t-1}$  : total aset tahun sebelumnya

#### 2.4.2.4 Tingkat Kompetisi Perusahaan

Tingkat kompetisi perusahaan dihitung dengan menggunakan indeks *herfindahl*, yaitu kuadrat dari proporsi penjualan perusahaan dalam industri sejenisnya, dirumuskan sebagai berikut:

$$IH = \left[ \frac{Sales_i}{\sum_{i=1}^N Sales_i} \right]^2 \dots \dots \dots (9)$$

dimana:

IH : indeks *herfindahl*

$Sales_i$  : penjualan tahunan dari sebuah perusahaan

$\sum Sales$  : penjualan tahunan dari seluruh perusahaan dengan pangsa pasar sama

Definisi operasional di atas apabila disajikan dalam tabel sebagai berikut

**Tabel 2.2**

**Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya**

| No. | Variabel                       | Indikator  | Rumusan (Formula)  | Skala Pengukuran |
|-----|--------------------------------|--|--|------------------|
| 1.  | <i>Abnormal return</i> saham   | <i>Return</i> tidak normal yang diperoleh investor karena kandungan informasi suatu peristiwa                          | $AR_{it} = \left[ \frac{(1 + R_{it})}{(1 + R_{mt})} - 1 \right]$           | Rasio            |
| 2.  | Tingkat Resiko Perusahaan      | Standar deviasi dari <i>return</i> saham   | $\sigma = \sqrt{\sum_{t=1}^N \frac{[(R_{it} - E(R_{it}))]^2}{N}}$          | Rasio            |
| 3.  | Tingkat Pertumbuhan Perusahaan | Perubahan dalam total aset pada tahun ini dikurangi dengan tahun sebelumnya dibagi dengan total aset tahun sebelumnya. | $\text{Growth} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$                         | Rasio            |
| 4.  | Tingkat Kompetisi Perusahaan   | Kuadrat dari proporsi penjualan perusahaan dalam industri sejenisnya   | $IH = \left[ \frac{\text{Sales}_i}{\sum_{i=1}^N \text{Sales}_i} \right]^2$ | Rasio            |

Sumber: berbagai penelitian dikembangkan untuk tesis, 2002

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam periode pengamatan 1996-2000. Data yang diperlukan adalah data harga saham harian dan data IHSG yang diperoleh dari *download* Pojok BEJ Universitas Diponegoro serta data total aset dan penjualan bersih yang diperoleh dari JSX Statistic 1995-2000. Data pendukung lainnya, termasuk tanggal publikasi dividen saham diperoleh dari website [www.JSX.co.id](http://www.JSX.co.id), website [www.Bapepam.go.id](http://www.Bapepam.go.id), dan Daftar Kurs Efek (DKE).

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini perusahaan yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1996-2000 dan mengumumkan dividen saham pada periode waktu tersebut. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Ini berarti sampel dipilih dengan tujuan atau target tertentu (Indriantoro dan Supomo, 1999). Lebih lanjut, metode *purposive sampling* ini dapat dikategorikan ke dalam dua

metode, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan dan metode pemilihan sampel berdasarkan kuota.

Untuk penelitian ini yang sesuai untuk digunakan adalah metode pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*judgement sampling*). Oleh karena itu peneliti telah menetapkan kriteria yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang dapat menjadi sampel dalam penelitian ini. Kriteria tersebut, antara lain:

1. Sampel diambil dari perusahaan yang terdapat pada kelompok industri yang memiliki minimal 2 perusahaan;
2. Sampel yang diteliti tidak melakukan *right issue* dan *stock split* pada saat periode jendela;
3. Grup kontrol terdiri dari perusahaan yang tidak sejenis atau beda subsektor dengan perusahaan yang mengumumkan dividen saham dan tidak mengumumkan dividen saham pada periode peristiwa yang diteliti yang memiliki minimal 2 perusahaan;

Berdasarkan pertimbangan di atas, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mengumumkan dividen saham (perusahaan *reporter*) sebanyak 18;
2. Perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham (perusahaan *nonreporter*) sebanyak 211;
3. Grup kontrol sebanyak 391;

### 3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan melalui teknik dokumentasi, yaitu dengan jalan mencatat atau mengkopi data-data dalam JSX Statistic, website [www.JSX.co.id](http://www.JSX.co.id), website [www.Bapepam.go.id](http://www.Bapepam.go.id), dan Daftar Kurs Efek (DKE) yang relevan dengan penelitian ini.

### 3.4 Teknik Analisis

#### 3.4.1 Analisis Terhadap Kandungan Informasi Pengumuman Dividen Saham dan Fenomena Transfer Informasi Intra Industri

Untuk menguji kandungan informasi pengumuman dividen saham dan fenomena transfer informasi intra industri digunakan statistik t-test seperti yang digunakan oleh peneliti-peneliti yang lain. Langkah-langkahnya sebagai berikut:

1. Menghitung signifikansi *average abnormal return* saham dengan rumus:

$$t_{hitung} = \frac{AAR_t}{KSE_t} \dots\dots\dots (10)$$

dimana:

t : t hitung untuk masing-masing hari ke-t di periode jendela

*AAR<sub>t</sub>* : *average abnormal return* saham untuk hari ke-t di periode jendela

*KSE<sub>t</sub>* : kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode jendela

2. Kesalahan standar estimasi ditentukan berdasarkan standar deviasi *abnormal return* saham selama periode jendela dengan nilai standar yang digunakan adalah nilai *abnormal return* saham rata-rata, dihitung dengan rumus:

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (AR_{it} - \bar{AR}_t)^2}{k-1}} \times \frac{1}{\sqrt{k}} \dots\dots\dots(11)$$

dimana:

$KSE_t$  : kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode jendela

$AR_{it}$  : *abnormal return* saham i pada periode waktu t

$\bar{AR}_t$  : rata-rata *abnormal return* saham untuk hari ke-t di periode jendela

k : jumlah sekuritas

### 3.4.2 Analisis Terhadap Karakteristik Spesifik Perusahaan

Untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan yang mengumumkan dividen saham terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham digunakan analisis regresi dengan bantuan SPSS versi 10. Model untuk pengujian di atas adalah sebagai berikut:

$$AR = \alpha + \beta_1 \text{ BUSRISK} + \beta_2 \text{ GROWTH} + \beta_3 \text{ HI} + e \dots\dots\dots(12)$$

### 3.4.3 Analisis Terhadap Beda Rata-rata *Abnormal Return* Saham

Untuk menguji apakah rata-rata *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham berbeda antara perusahaan yang berada dalam

satu subsektor dengan perusahaan yang berbeda subsektor maka teknik analisis yang digunakan adalah independent sample t test (uji beda untuk dua sampel independen (bebas)) dengan bantuan SPSS versi 10.

### 3.5 Pengujian Asumsi Klasik

**Uji Normalitas.** Menurut Santoso (2001), uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik mempunyai distribusi data yang normal atau mendekati normal.

Untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi normal atau tidak secara statistik maka dilakukan deteksi normalitas dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan yang dilakukan adalah: *Pertama*, jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. *Kedua*, jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Disamping menggunakan analisis grafik, untuk melihat normal tidaknya suatu data dapat digunakan analisis statistik. Test statistik sederhana yang dapat dilakukan adalah berdasarkan nilai *skewness* dan *kurtosis*.



Nilai z statistik untuk *skewness* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Z_{skewness} = \frac{skewness}{\sqrt{6/N}} \dots\dots\dots(13)$$

sedangkan nilai *zkurtosis* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Z_{kurtosis} = \frac{kurtosis}{\sqrt{24/N}} \dots\dots\dots(14)$$

Jika berdasarkan *zskewness* dan *zkurtosis* maka dasar pengambilan keputusannya sebagai berikut: *Pertama*, jika nilai z hitung > z tabel, maka distribusi tidak normal. *Kedua*, jika nilai z hitung < z tabel maka distribusi normal. Sebagai catatan, dalam penelitian ini yang dipakai adalah nilai z tabel pada tingkat signifikansi 5% (= 1,96).

Uji statistik lain yang umum digunakan untuk menguji normalitas adalah *Kolmogorov-Smirnov* dan *Shapiro-Wilk*. Menurut kedua uji, data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas signifikansi > 0,05; namun sebaliknya apabila nilai probabilitas signifikansi < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas.** Menurut Santoso (2001), uji multikolinearitas diperlukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas. Lebih lanjut dijelaskan, model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Untuk mengetahui ada tidaknya problem multikolinearitas tersebut, digunakan deteksi multikolinearitas yang terdiri dari dua cara, yaitu:

*Pertama*, melihat besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Menurut besaran ini, pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah: (1) mempunyai nilai VIF yang tidak lebih dari 10, dan (2) mempunyai angka *tolerance* di sekitar 1.

*Kedua*, melihat besaran korelasi antarvariabel independen. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas menurut besaran ini adalah koefisien korelasi antarvariabel independen di bawah 0,8 (Gujarati, 1995).

**Uji Heteroskedastisitas.** Tujuan dilakukan uji ini adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika varians berbeda, disebut heteroskedastisitas (Santoso, 2001). Model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas.

Deteksi adanya heteroskedastisitas dapat diketahui dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik, dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ( $Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$ ) yang telah *distudentized* (Ghozali, 2001). Disamping itu juga bisa dilihat dari nilai probabilitas yang didapat dari hasil regresi antara variabel independen dengan absolut residual sebagai variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

*Pertama*, jika ada pola tertentu, seperti titik-titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas.

*Kedua*, jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

*Ketiga*, jika menggunakan nilai probabilitas, maka apabila didapat probabilitas yang jauh di atas tingkat keyakinan yang digunakan maka model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

**Uji Autokorelasi.** Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Santoso, 2001).

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilihat dari besaran DURBIN-WATSON, dengan patokan sebagai berikut:

- Bila nilai D-W terletak antara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan  $(4-du)$ , maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi;
- Bila nilai D-W lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* ( $dl$ ), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif;
- Bila nilai D-W lebih besar daripada  $(4-dl)$ , maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif;

- Bila nilai D-W terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau D-W terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

### 3.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dalam tiga tahap.

Tahap pertama dilakukan untuk menguji hipotesis mengenai kandungan informasi pengumuman dividen saham dan fenomena transfer informasi intra industri dengan menggunakan uji t-statistik. Tujuannya untuk mengetahui hari-hari mana saja selama periode jendela yang menghasilkan *abnormal return* saham yang signifikan secara statistik. Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan statistik hitung dengan statistik tabel pada  $\alpha = 10\%$ ,  $5\%$ , dan  $1\%$ . *Pertama*, jika statistik t hitung < statistik t tabel, maka *abnormal return* saham yang diperoleh pada hari itu tidak signifikan secara statistik. *Kedua*, jika statistik t hitung > statistik t tabel, maka *abnormal return* saham yang diperoleh pada hari itu signifikan secara statistik

Pengujian untuk hipotesis ketiga, keempat, kelima, dan keenam dilakukan dengan menggunakan teknik regresi. Tujuannya untuk mengetahui pengaruh karakteristik spesifik perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* baik secara parsial maupun simultan.

Pengujian secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji ini dilakukan untuk melihat ada tidaknya pengaruh satu variabel independen terhadap

variabel dependen. Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan melihat nilai  $t$  hitung dan nilai probabilitas pada tingkat signifikansi 5%, yaitu:

*Pertama*, jika statistik  $t$  hitung  $<$  statistik  $t$  tabel, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Ini berarti variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. *Kedua*, jika statistik  $t$  hitung  $>$  statistik  $t$  tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. *Ketiga*, jika nilai probabilitas  $<$  0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. *Keempat*, jika nilai probabilitas  $>$  0,05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Ini berarti variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian secara simultan dilakukan dengan menggunakan uji F. Uji ini dilakukan untuk melihat ada tidaknya pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat nilai  $t$  hitung dan nilai probabilitas pada  $\alpha = 5\%$ , yaitu:

*Pertama*, jika statistik F hitung  $<$  statistik F tabel, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Ini berarti seluruh variabel independen tidak berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen. *Kedua*, jika statistik F hitung  $>$  statistik F tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti seluruh variabel independen berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen. *Ketiga*, jika nilai probabilitas  $<$  0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti seluruh

variabel independen berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen. *Keempat*, jika nilai probabilitas  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Ini berarti seluruh variabel independen tidak berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Pengujian terhadap hipotesis ketujuh dilakukan dengan menggunakan independen sample t-test. Tujuannya untuk membandingkan rata-rata dari grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua grup tersebut mempunyai rata-rata yang sama ataukah tidak secara signifikan? Dalam penelitian ini akan dilihat apakah rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* berbeda dengan rata-rata *abnormal return* saham grup kontrol selama periode jendela.

Ada dua tahapan analisis dalam metode ini, yaitu: *Pertama*, dengan *levene* test, diuji apakah variance populasi kedua sampel tersebut sama ataukah berbeda. *Kedua*, dengan t-test, dan berdasar hasil analisis tahap pertama, diambil suatu keputusan, sebagai berikut: jika  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima; jika  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak; jika probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak; dan jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Selanjutnya dalam penelitian ini dasar pengambilan keputusan dari semua pengujian terhadap hipotesis, kecuali hipotesis pertama dan kedua menggunakan nilai probabilitas signifikansi.

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

##### 4.1.1 Sejarah Bursa Efek Jakarta

Sejarah Bursa Efek Jakarta berawal dari berdirinya bursa efek di Indonesia pada abad 19, tepatnya pada tanggal 14 Desember 1912, dengan nama *Verreniging Voor de Effectenhandel*. Pada saat pendirian yang pertama dipilihlah Batavia sebagai pusat kegiatan, disamping karena pertimbangan bahwa pusat pemerintahan bangsa Indonesia ada di Batavia, juga karena perputaran uang yang terbesar ada di kota tersebut.

Seperti pasar modal sekarang, yang berfungsi sebagai sumber pembiayaan perusahaan, pada waktu itu bursa efek Batavia pun menggali pembiayaan untuk perkebunan Belanda. Kondisi ini sangat menguntungkan karena memang saat itu perkebunan Belanda di Indonesia maju pesat sehingga dalam waktu singkat bursa efek Batavia telah menjadi salah satu bursa internasional yang sangat menguntungkan.

Tuntutan pasar yang begitu besar terhadap perdagangan efek menyebabkan pemerintah Belanda memutuskan untuk membuka bursa efek di Surabaya pada

tanggal 11 Januari 1925, diikuti dengan pendirian bursa efek di Semarang pada tanggal 1 Agustus tahun yang sama.

Kondisi dinamis bursa efek, baik yang berada di Batavia, Surabaya, maupun Semarang tidak bertahan lama akibat pendudukan Belanda oleh Jerman, pada Perang Dunia II. Kekalahan Belanda pada Perang Dunia II tidak hanya menyebabkan pemerintah Belanda kehilangan sebagian wilayahnya, namun juga menyebabkan mereka harus kehilangan saham-saham yang dimilikinya karena direbut oleh pemerintah Jerman. Tentu saja, pasar modal Indonesia yang sangat bergantung pada eksistensi Belanda ikut terpengaruh. Akibatnya, pada tanggal 10 Mei 1940 bursa efek Batavia ditutup. Penutupan bursa efek Batavia telah menyebabkan para pemegang saham dan pedagang resah. Oleh karena itu, hanya selang tujuh bulan dari penutupan, direktur *Economische Zaken*, *Handelsvereeniging*, dan *Javashe Bank* membuka kembali kantor bursa Batavia. Namun kondisi ini tidak bertahan lama karena kedatangan tentara Jepang pada tahun 1942. Sejak kedatangan tentara Jepang, aktivitas di ketiga bursa berhenti total.

Bursa efek di Indonesia mulai bangkit kurang lebih enam tahun sesudah proklamasi kemerdekaan pada tahun 1945, tepatnya pada tanggal 1 September 1951 dengan dikeluarkannya Undang-Undang Darurat Nomor 13 tentang Bursa, yang kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang Bursa Nomor 15 Tahun 1952 disamping juga dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 289737/UU tertanggal



1 Nopember 1951. Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya diresmikan kembali pada tanggal 3 Juni 1952 oleh Menteri Keuangan waktu itu, Soemitro Djojohadikusumo.

Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya adalah obligasi oleh perusahaan Belanda dan obligasi oleh pemerintah Indonesia melalui Bank Pembangunan Indonesia. Penjualan obligasi semakin meningkat dengan dikeluarkannya obligasi pemerintah melalui Bank Industri Negara di tahun 1954, 1955, dan 1956. Kondisi ini mulai berubah karena sengketa antara Pemerintah Republik Indonesia dengan Belanda mengenai Irian Barat. Akibatnya semua bisnis Belanda dinasionalkan melalui Undang-Undang Nasionalisasi Nomor 86 Tahun 1958. Parahnya, konsekuensi nasionalisasi tersebut adalah larinya modal Belanda dari Indonesia sehingga mulai tahun 1960, sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda tidak lagi diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Dan semenjak itulah aktivitas Bursa Efek Jakarta semakin menurun dan jalan di tempat.

Bursa Efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden Nomor 52 Tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian pasar modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) dan PT Danareksa.

Pada periode ini bursa efek di Indonesia mengalami masa yang cukup suram karena perusahaan-perusahaan yang ada masih kental diwarnai dengan budaya perusahaan keluarga. Dan seperti sudah dimaklumi, ciri perusahaan seperti ini sangat tertutup. Jangankan membuka diri agar sahamnya bisa dimiliki publik alias *go public*

di bursa, memberi sedikit sahamnya kepada satu dua orang pun terasa berat. Kondisi ini tentu membuat pemerintah harus bekerja ekstra untuk membujuk perusahaan-perusahaan yang ada agar mau membuka diri dan kemudian masuk ke bursa.

Sejarah pasar modal Indonesia mencapai puncaknya pada tahun 1995, yaitu dengan ditetapkannya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang berlaku efektif mulai 1 Januari 1996. Diikuti kemudian dengan Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

Pemberlakuan Undang-Undang dan Peraturan Pemerintah beserta peraturan-peraturan lainnya bisa dikatakan sebagai momentum penting dalam perjalanan pasar modal Indonesia untuk menuju pasar modal yang bisa bersaing di dunia. Tidak terbatas pada itu, infrastruktur pasar modal pun mulai dibangun sesuai dengan tren pasar modal mendatang, yaitu sistem otomatisasi melalui komputer. Sistem otomatisasi yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta diberi nama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) dan mulai dioperasikan pada tanggal 22 Mei 1995.

Demikianlah sejarah pasar modal Indonesia mulai dari awal pendirian hingga tahun 1995, -dimana tahun ini bisa dijadikan tonggak awal perkembangan pasar modal yang modern- beserta pasang surutnya.

#### **4.1.2 Gambaran Informasi di Bursa Efek Jakarta**

Sejak diresmikannya kembali pasar modal Indonesia oleh (mantan) Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977 hingga tahun 2002 ini, pasar modal Indonesia telah genap berusia 25 tahun. Pada usia seperempat abad ini banyak kemajuan yang telah dicapai. Namun demikian, bukan berarti tidak ada masalah yang melingkupi perkembangan pasar modal Indonesia. Masalah terbesar dalam perkembangan pasar modal kita adalah masalah efisiensi dan penyebaran informasi kepada pelaku bursa. Hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti terhadap efisiensi pasar modal menyatakan bahwa tingkat efisiensi pasar modal kita masih rendah (Ghozali dan Sugiyanto, 2002). Pada kondisi pasar yang demikian ini pemodal atau investor yang memiliki informasi lebih dahulu akan dapat memanfaatkannya untuk memperoleh keuntungan *abnormal*. Dan inilah yang dimanfaatkan oleh para pemodal besar kita yang sekarang bermain di bursa. Mereka mendapat keuntungan tinggi dengan cara mempengaruhi harga saham di bursa, sebaliknya, masyarakat umum cenderung dirugikan karena tidak memiliki informasi yang sepadan dengan mereka.

Untuk menghindari hal tersebut, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) sebagai lembaga yang bertugas mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal telah mengeluarkan Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik yang disahkan dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-86/PM/1996 tertanggal 24 Januari 1996. Menurut peraturan tersebut setiap perusahaan publik atau emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada

masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) sesudah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. Tujuan dari dikeluarkannya peraturan tersebut tidak lain agar informasi bisa terdistribusi secara merata antar pelaku bursa sehingga tidak terjadi apa yang disebut *gap information*. Atas pelanggaran terhadap peraturan tersebut, Bapepam akan mengenakan sanksi yang tegas. Pada tahun 2000 tercatat 11 perusahaan yang melanggar peraturan tersebut, yaitu

1. PT Surya Dumai Industri Tbk;
2. PT Wania Indah Busana d/h PT Indosteel Tbk
3. PT Dharmala Agrifood Tbk;
4. PT Dharmindo Adhiduta Tbk;
5. PT Aster Dharma Industri Tbk;
6. PT Anwar Sierad Tbk;
7. PT London Sumatra Plantations Tbk
8. PT Sekar Laut Tbk;
9. PT Sekar Bumi Tbk
10. PT Bintuni Minaraya Tbk;
11. PT Daya Guna Samudra Tbk.

Terhadap perusahaan-perusahaan tersebut di atas Bapepam menjatuhkan sanksi administrasi berupa peringatan tertulis dan denda dengan jumlah total

keseluruhan sebesar Rp. 4.284.000.000,- (empat milyar dua ratus delapan puluh empat juta rupiah) (*download* [www.JSX.co.id](http://www.JSX.co.id)).

Selain gambaran mengenai keterbukaan informasi, hal menarik lain berkaitan dengan informasi adalah teknologi informasi yang digunakan di Bursa Efek Jakarta. Tahun 1995 bisa dikatakan sebagai momentum penting dalam perjalanan pasar modal Indonesia untuk menuju pasar modal yang bisa bersaing di dunia. Tidak hanya karena mulai berlakunya Undang-Undang mengenai Pasar Modal namun juga karena infrastruktur pasar modal mulai dibangun sesuai dengan tren pasar modal mendatang, yaitu sistem otomatisasi melalui komputer. Sistem otomatisasi yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta diberi nama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) dan mulai dioperasikan pada tanggal 22 Mei 1995. Ada tiga sasaran yang ingin dicapai dalam penerapan sistem otomatisasi ini, yaitu:

1. Meningkatkan kapasitas untuk mengantisipasi pertumbuhan pasar yang di masa mendatang diperkirakan sistem manual sudah tidak memadai.
2. Meningkatkan integritas (keterkaitan satu pihak dengan pihak lainnya) dan likuiditas (kecepatan transaksi sekuritas diselesaikan).
3. Meningkatkan pamor pasar modal Indonesia dengan meletakkan Bursa Efek Jakarta setara dengan pasar-pasar modal lain di dunia.

Perkembangan teknologi informasi di Bursa Efek Jakarta tidak berhenti sampai di situ. Pada tahun 2001 mulai dikembangkan sistem perdagangan yang memungkinkan bursa diakses dari jarak jauh, yang dikenal dengan nama *remote*

*trading*. Dengan sistem ini anggota bursa bisa langsung mengirim order ke sistem perdagangan Bursa Efek Jakarta tanpa perlu memasukkan order melalui lantai bursa. Penerapan *remote trading* tidak hanya memberikan keuntungan bagi anggota bursa namun juga bagi para pemodal. Bagi anggota bursa keuntungan dari *remote trading* adalah: peluang meningkatkan pendapatan perusahaan; kecepatan transaksi meningkat; mengurangi *human error*; dan perluasan kegiatan bisnis anggota bursa. Sedang bagi pemodal dengan *remote trading* konfirmasi dan penyelesaian transaksi dapat diketahui dengan cepat

#### **4.1.3 Gambaran Sampel Penelitian**

Selama periode penelitian 1996-2000 terdapat kurang lebih 300 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Dari 300 perusahaan tersebut ada 27 perusahaan yang melakukan pengumuman dividen saham, namun 9 perusahaan tidak masuk kriteria sampel karena pada periode jendela juga melakukan kegiatan pengumuman *corporate action* yang lain disamping karena ada beberapa data yang kurang lengkap dan tidak memenuhi syarat minimum sampel sehingga sampel yang tersisa hanya 18 perusahaan. Ke 18 perusahaan tersebut dapat diklasifikasikan ke dalam 6 sektor industri, yaitu: 3 sektor industri keuangan; 3 sektor industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi; 2 sektor industri properti dan realestate; 6 sektor industri dasar dan kimia; 3 sektor industri barang konsumsi; dan 1 sektor industri perdagangan. Berikut akan disajikan data 18 perusahaan yang mengumumkan dividen saham:

Tabel 4.1

## Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Saham

| Sektor   | No | Nama Perusahaan                | Announ. Date    | Cum Date        | Ex. Date         |
|--|----|--------------------------------|-----------------|-----------------|------------------|
| Industri Keuangan                                  | 1. | Bank Internasional Indonesia   | 28 Juni 1996    | 17 Juli 1996    | 18 Juli 1996     |
|  | 2. | Bank Duta (Bank Palapa Tbk) I  | 24 April 1998   | 15 Mei 1998     | 18 Mei 1998      |
|  | 3. | Bank Duta (Bank Palapa Tbk) II | 12 Juni 1998    | 1 Juli 1998     | 2 Juli 1998      |
| Industri Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi | 1. | Steady Safe (I)                | 12 Januari 1996 | 31 Januari 1996 | 1 Februari 1996  |
|  | 2. | Steady Safe (II)               | 1 Juli 1996     | 16 Juli 1996    | 17 Juli 1996     |
|  | 3. | Steady Safe                    | 18 Juni 1997    | 8 Juli 1997     | 9 Juli 1997      |
| Industri Properti dan Realstate                    | 1. | Summarecon Agung               | 14 Juni 1996    | 9 Juli 1996     | 10 Juli 1996     |
|  | 2. | Summarecon Agung               | 8 Juli 1997     | 28 Juli 1997    | 29 Juli 1997     |
| Industri Dasar dan Kimia                           | 1. | Suparma                        | 2 Juli 1996     | 17 Juli 1996    | 18 Juli 1996     |
|  | 2. | Tjiwi Kimia Tbk                | 1 Juli 1996     | 30 Agustus 1996 | 2 September 1996 |
|  | 3. | Unggul Indah Cahaya Tbk        | 19 Mei 1999     | 4 Juni 1999     | 8 Juni 1999      |
|  | 4. | Suparma Tbk                    | 23 Juni 2000    | 18 Juli 2000    | 19 Juli 2000     |
|  | 5. | Trias Sentosa                  | 2 Juni 2000     | 8 Agustus 2000  | 9 Agustus 2000   |
|  | 6. | Unggul Indah Cahaya Tbk        | 20 Juni 2000    | 7 Juli 2000     | 10 Juli 2000     |
| Industri Barang Konsumsi                           | 1. | Aqua Golden Mississippi        | 11 Juni 1997    | 30 Juni 1997    | 1 Juli 1997      |
|  | 2. | Langgeng Makmur Ind. Tbk       | 19 Mei 1997     | 6 Juni 1997     | 9 Juni 1997      |
|  | 3. | Sari Husada Tbk                | 26 Juni 2000    | 20 Juli 2000    | 21 Juli 2000     |
| Industri Perdagangan                               | 1  | AGIS Tbk                       | 2 Juli 1999     | 21 Juli 1999    | 22 Juli 1999     |

Sumber: download [www.JSX.co.id](http://www.JSX.co.id), JSX Statistic 1996-2000, dan Daftar Kurs Efek, 2003.

Dari tabel di atas terlihat bahwa jumlah perusahaan yang mengumumkan dividen saham relatif kecil bila dibandingkan dengan jumlah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, Relatif kecilnya jumlah perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen saham diasumsikan karena faktor pemegang saham sendiri yang lebih menyukai dividen yang diberikan dalam bentuk tunai (*cash dividend*). Hal yang sama juga dirasakan oleh investor, dividen yang dibagikan secara tunai bagi investor akan lebih menguntungkan dibandingkan dividen dalam bentuk saham.

Sesudah di atas disajikan data perusahaan-perusahaan yang mengumumkan dividen saham, berikut akan disajikan beberapa data keuangan dari perusahaan-perusahaan tersebut agar bisa dilihat bagaimana kinerja keuangan perusahaan-perusahaan tersebut selama periode penelitian. Tabel 4.2 di bawah ini akan menunjukkan data total aset, penjualan (*sales*), dan laba bersih perusahaan *reporter* selama tahun 1996-2000:



Tabel 4.2

**Data Keuangan Perusahaan Reporter Selama Periode Penelitian**  
(dalam miliar Rp)

| Perusahaan       | 1996   |       |      | 1997   |       |       | 1998   |       |       | 1999   |       |       | 2000   |       |       |
|------------------|--------|-------|------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
|                  | Aset   | Sales | Laba | Aset   | Sales | Laba  | Aset   | Sales | Laba  | Aset   | Sales | Laba  | Aset   | Sales | Laba  |
| BII              | 17.707 | 2.145 | 260  | 24.698 | 3.576 | 244   | 34.847 | 8.082 | 1.791 | 40.185 | 5.401 | 2.093 | 37.210 | 4.064 | 267   |
| Bank Duta*       | 5.278  | 608   | 46   | 6.875  | 814   | 50    | 3.945  | 1.347 | 2.733 | 1.284  | 489   | 2.033 |        |       |       |
| Steady Safe      | 567    | 150   | 48   | 1.233  | 163   | (387) | 1.154  | 46    | 1.141 | 1.248  | 38    | 112   | 633    | 45    | 1.245 |
| Summarecon Agung | 1.115  | 271   | 38   | 1.196  | 280   | (96)  | 635    | 158   | (65)  | 679    | 158   | 67    | 789    | 250   | 29    |
| Suparna          | 415    | 151   | 7    | 778    | 171   | (8)   | 989    | 385   | 9     | 944    | 408   | 21    | 976    | 458   | (169) |
| Tjiwi Kimia      | 3.260  | 1.391 | 145  | 8.919  | 2.021 | 348   | 17.795 | 5.067 | 882   | 16.468 | 6.165 | 738   | 20.270 | 6.694 | 304   |
| Unggul Indah     | 785    | 368   | 41   | 1.115  | 455   | 6     | 1.731  | 1.248 | 53    | 1.722  | 1.258 | 156   | 2.003  | 1.568 | 130   |
| Trias Sentosa    | 586    | 161   | 31   | 1.048  | 207   | (25)  | 1.515  | 427   | (90)  | 1.463  | 417   | 146   | 1.621  | 567   | (161) |
| Aqua Golden      | 114    | 179   | 10   | 153    | 122   | (35)  | 175    | 361   | 19    | 209    | 411   | 20    | 341    | 551   | 38    |
| Langgeng Makmur  | 249    | 86    | 9    | 371    | 113   | (15)  | 426    | 94    | (89)  | 428    | 133   | (30)  | 504    | 186   | (34)  |
| Sari Husada      | 177    | 195   | 35   | 214    | 226   | 37    | 281    | 241   | 12    | 390    | 429   | 87    | 543    | 585   | 131   |
| AGIS**           |        |       |      |        |       |       |        |       |       | 295    | 310   | 5     | 254    | 313   | 3     |

Sumber: JSX Statistic 1996-2000, 2003.

Keterangan: Bank Duta\* dan AGIS\*\*: data kurang lengkap  
cetak miring menunjukkan rugi

Tabel di atas menunjukkan bahwa selama tahun 1996-2000, sebagian besar perusahaan *reporter* mengalami peningkatan aset, meski pada saat krisis moneter mencapai puncaknya, yaitu pada tahun 1998, terlihat beberapa perusahaan mengalami penurunan aset. Meski aset perusahaan meningkat, ternyata kinerja penjualan perusahaan-perusahaan tersebut tidak seperti yang diharapkan. Banyak perusahaan sampel yang mengalami penurunan penjualan, meski tidak drastis. Ini beralasan, mengingat periode 1996-2000 merupakan periode-periode sulit dimana krisis moneter menimpa Indonesia. Kondisi krisis telah menyebabkan masyarakat untuk mengurangi daya beli mereka terhadap produk-produk yang kurang penting sehingga penjualan produk yang dihasilkan oleh perusahaan pun berkurang. Berkurangnya penjualan produk tersebut pada akhirnya berdampak terhadap laba bersih yang diterima perusahaan. Seperti terlihat pada tabel di atas, banyak perusahaan yang justru mengalami kerugian yang cukup besar.

Hal lain, sehubungan dengan pembagian dividen saham, ada beberapa periode waktu yang perlu dicermati, baik oleh investor maupun pemegang saham, yaitu *announcement date*, *cum date* dan *ex date*. *Announcement date* adalah tanggal dimana pengumuman dividen saham dilakukan. *Cum date* adalah tanggal yang menunjukkan bahwa sampai dengan tanggal tersebut perdagangan atas suatu saham masih mengandung atau dengan hak dividen saham. Sedangkan *ex date* adalah tanggal yang menunjukkan bahwa mulai tanggal tersebut, perdagangan saham sudah tidak mengandung atau dengan hak dividen saham. Dari tabel di atas terlihat bahwa

selang waktu antara *announcement date* dan *cum date* untuk perusahaan yang mengumumkan dividen saham tidak sama satu dengan lainnya karena tidak ada aturan yang pasti. Meski demikian terlihat bahwa untuk perusahaan-perusahaan yang mengumumkan dividen saham seperti tersebut di atas umumnya memiliki selang waktu kurang lebih dua sampai tiga minggu antara *announcement date* dan *cum date*. Bahkan untuk Suparma, selang waktunya sampai lebih dari satu bulan. Selang waktu yang relatif panjang tersebut memungkinkan investor untuk melakukan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan investasinya secara tepat.

Disamping periode waktu seperti tersebut di atas, yang perlu diperhatikan berkaitan dengan pengumuman dividen saham adalah rasio pembagian dividen saham. Rasio menunjukkan perbandingan jumlah saham lama terhadap jumlah dividen saham yang akan diterima.

Tabel 4.3

## Rasio Pembagian Dividen Saham

| No. | Nama Perusahaan                | Rasio  | Artinya  |
|-----|--------------------------------|--------|--|
| 1.  | Bank Duta (Bank Palapa Tbk) I  | 93:10  | Setiap pemegang 93 saham lama berhak memperoleh 10 saham baru  |
| 2.  | Bank Duta (Bank Palapa Tbk) II | 144:10 | Setiap pemegang 144 saham lama berhak memperoleh 10 saham baru |
| 3.  | Steady Safe (I)                | 25:1   | Setiap pemegang 25 saham lama berhak memperoleh 1 saham baru   |
| 4.  | Steady Safe (II)               | 20:1   | Setiap pemegang 20 saham lama berhak memperoleh 1 saham baru   |
| 5.  | Steady Safe                    | 40:1   | Setiap pemegang 40 saham lama berhak memperoleh 1 saham baru   |
| 6.  | Summarecon Agung               | 100:3  | Setiap pemegang 100 saham lama berhak memperoleh 3 saham baru  |
| 7.  | Suparma                        | 100:80 | Setiap pemegang 100 saham lama berhak memperoleh 80 saham baru |
| 8.  | Unggul Indah Cahaya Tbk        | 5:1    | Setiap pemegang 5 saham lama berhak memperoleh 1 saham baru    |
| 9.  | Suparma Tbk                    | 100:17 | Setiap pemegang 100 saham lama berhak memperoleh 17 saham baru |
| 10. | Trias Sentosa                  | 100:50 | Setiap pemegang 100 saham lama berhak memperoleh 50 saham baru |
| 11. | Unggul Indah Cahaya Tbk        | 10:1   | Setiap pemegang 10 saham lama berhak memperoleh 1 saham baru   |
| 12. | Aqua Golden Mississippi        | 8:1    | Setiap pemegang 8 saham lama berhak memperoleh 1 saham baru    |
| 13. | Langgeng Makmur Ind. Tbk       | 10:6   | Setiap pemegang 10 saham lama berhak memperoleh 6 saham baru   |
| 14. | AGIS Tbk                       | 50:1   | Setiap pemegang 50 saham lama berhak memperoleh 1 saham baru   |

Sumber: JSX Statistic 1996-2000, 2003.

#### 4.1.4 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Sesudah di atas disajikan data perusahaan-perusahaan yang mengumumkan dividen saham, data keuangan perusahaan *reporter* dan rasio beberapa perusahaan yang mengumumkan dividen saham, berikut akan disajikan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, ini, yaitu variabel tingkat resiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat kompetisi perusahaan. Tabel berikut akan menyajikan secara ringkas statistik deskriptif dari ketiga variabel yang digunakan:

**Tabel 4.4**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

| Variabel            | Minimum  | Maksimum | Mean      | Std. Deviasi |
|---------------------|----------|----------|-----------|--------------|
| Tingkat Resiko      | 0,00000  | 0,14464  | 0,0368014 | 0,03124515   |
| Tingkat Pertumbuhan | -0,04630 | 1,39973  | 0,2989694 | 0,3467984    |
| Tingkat Kompetisi   | 0,00039  | 0,24517  | 0,0520300 | 0,06909757   |

*Sumber: data sekunder diolah, 2003.*

Berdasarkan statistik deskriptif di atas, terlihat bahwa rata-rata tingkat resiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi perusahaan *reporter* relatif kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki resiko, tingkat pertumbuhan, dan pangsa pasar yang relatif kecil bila dibandingkan dengan pesaingnya.

Dalam penelitian ini, pengujian kandungan informasi pengumuman dividen saham dan fenomena transfer informasi intra industri dilakukan dengan melihat besaran *abnormal return* saham perusahaan yang mengumumkan dividen saham (

perusahaan *reporter*), perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham (perusahaan *nonreporter*), maupun grup kontrol di sekitar tanggal pengumuman. Berikut akan disajikan *abnormal return* saham perusahaan *reporter*, *nonreporter*, dan grup kontrol di sekitar periode jendela:

Tabel 4.5

*Abnormal Return Saham di Sekitar Periode Jendela*

| <i>AR saham</i>    | -5       | -4      | -3       | -2      | -1       | 0       | 1       | 2       | 3        | 4        | 5       |
|--------------------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|
| <i>Reporter</i>    | 0,08146  | 0,0030  | -0,00737 | 0,00479 | -0,00154 | 0,02535 | 0,00385 | 0,0681  | -0,00398 | 0,00152  | 0,04623 |
| <i>Nonreporter</i> | -0,00081 | 0,00527 | -0,01166 | 0,05795 | -0,04304 | 0,00121 | 0,00243 | 0,00308 | -0,01190 | -0,00606 | 0,00950 |
| <i>Kontrol</i>     | 0,00405  | 0,00036 | 0,00760  | 0,01336 | -0,00126 | 0,00566 | 0,00291 | 0,00801 | 0,00335  | 0,00637  | 0,00183 |

*Sumber: data sekunder diolah, 2003.*

Dari tabel di atas terlihat bahwa selama periode jendela, pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen saham. Ini terlihat dari nilai *abnormal return* saham positif yang lebih banyak dicapai, baik oleh perusahaan *reporter*, *nonreporter*, maupun grup kontrol selama periode jendela.

#### **4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik digunakan karena empat dari tujuh hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi. Dalam analisis regresi, perlu dihindari asumsi klasik agar variabel independen sebagai estimator variabel dependen tidak bias. Disamping itu agar diperoleh model analisis yang tepat untuk dapat digunakan dalam penelitian ini.

Berikut akan disajikan hasil pengujian asumsi klasik terhadap model regresi, yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

##### **A. Hasil Pengujian Normalitas**

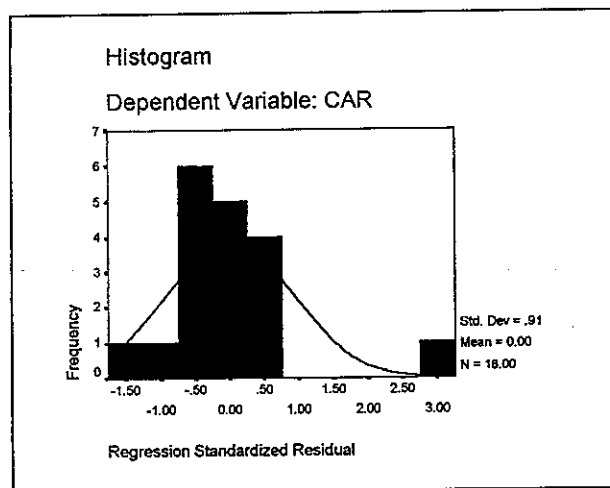
Pengujian terhadap normal tidaknya data yang digunakan untuk membentuk model regresi dilakukan, baik dengan analisis grafik maupun dengan analisis statistik. Analisis grafik dilakukan dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, dengan hanya melihat histogram, hal ini bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel



yang kecil. Berikut akan disajikan grafik histogram dari model regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

**Gambar 4.1**

**Hasil Pengujian Normalitas Berdasarkan Grafik Histogram**

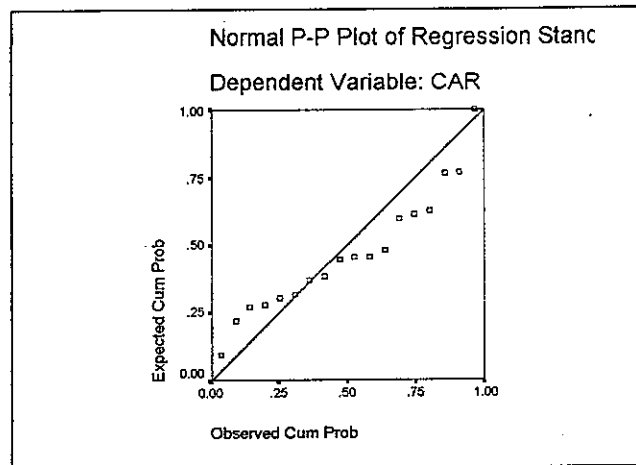


*Sumber: data sekunder diolah, 2003.*

Dari gambar di atas terlihat bahwa tampilan grafik histogram memberikan pola distribusi yang tidak normal, sehingga model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Hal ini juga sesuai dengan tampilan grafik normal plot yang menunjukkan adanya titik-titik yang mendekati dan menjauhi garis diagonal serta pola penyebarannya yang tidak merata. Kemungkinan hal ini disebabkan oleh pengambilan sampel yang tidak random atau memang data di pasar modal yang tidak normal. Berikut akan disajikan gambar grafik normal p-p plot:

**Gambar 4.2**

**Hasil Pengujian Normalitas Berdasarkan Gambar Grafik Normal P-P Plot**



*Sumber: data sekunder diolah, 2003.*

Analisis menggunakan grafik meski sudah dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan namun tetap bukanlah satu-satunya dasar pengambilan keputusan yang tepat. Terlebih model analisis regresi dari penelitian ini hanya dibentuk dari 18 sampel sehingga untuk menguji normal tidaknya data yang digunakan akan digunakan analisis statistik, baik menggunakan nilai *skewness* dan *kurtosis* dari masing-masing variabel maupun uji *Kolmogorov-Smirnov* dan *Shapiro-Wilk*. Selanjutnya analisis statistik inilah yang akan digunakan dalam menentukan normal tidaknya variabel yang digunakan.

Berikut akan disajikan hasil perhitungan menggunakan nilai *skewness* dan *kurtosis* dari masing-masing variabel:

Tabel 4.6

### Hasil Pengujian Normalitas Data Berdasarkan Nilai *Skewness* dan *Kurtosis*

| Variabel | <i>Skewness</i> | <i>Zskewness</i> | <i>Kurtosis</i> | <i>Zkurtosis</i> | Keterangan   |
|----------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|--------------|
| Resiko   | 2,600           | 4,48             | 8,580           | 7,46             | Tidak normal |
| Growth   | 1,907           | 3,29             | 5,301           | 4,61             | Tidak normal |
| IH       | 1,552           | 2,68             | 2,238           | 1,95*            | Tidak normal |
| AR       | 1,754           | 3,02             | 4,880           | 4,24             | Tidak normal |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Keterangan: \**z*-kurtosis variabel tingkat kompetisi perusahaan menunjukkan data berdistribusi normal

Penentuan normal tidaknya data dengan menggunakan nilai *skewness* dan *kurtosis* dilihat dari besaran *zskewness* dan *zkurtosis*. Jika nilai zhitung > ztabel, maka distribusi data tidak normal, sebaliknya jika zhitung < ztabel, maka data berdistribusi normal. Besarnya ztabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1,96, yang merupakan angka ztabel pada tingkat signifikansi 5%.

Dari hasil di atas, terlihat semua variabel memiliki nilai zhitung lebih besar dari 1,96, kecuali zhitung *kurtosis* untuk variabel tingkat kompetisi yang sebesar 1,95. Ini berarti semua variabel yang digunakan diasumsikan memiliki distribusi data yang tidak normal.

Pengujian menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* ternyata tidak konsisten dengan hasil di atas, namun sebaliknya, uji *Shapiro-Wilk* menunjukkan hasil yang sama dengan analisis di atas. Tabel berikut akan menunjukkan hal tersebut:

Tabel 4.7

**Hasil Pengujian Normalitas Data Berdasarkan Uji *Kolmogorov-Smirnov*  
dan *Shapiro-Wilk***

|        | <i>Kolmogorov-Smirnov</i> |    |      | <i>Shapiro-Wilk</i> |    |      |
|--------|---------------------------|----|------|---------------------|----|------|
|        | Statistic                 | df | Sig. | Statistic           | df | Sig. |
| Resiko | ,200                      | 18 | ,056 | ,733                | 18 | ,000 |
| Growth | ,175                      | 18 | ,149 | ,810                | 18 | ,002 |
| IH     | ,250                      | 18 | ,004 | ,765                | 18 | ,001 |
| AR     | ,172                      | 18 | ,166 | ,846                | 18 | ,007 |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov*, didapat nilai probabilitas signifikansi untuk tingkat kompetisi perusahaan *reporter* sebesar 0,004. Oleh karena nilai probabilitas signifikansi yang didapat lebih kecil dari 0,05 maka distribusi data variabel tersebut tidak normal. Sedangkan variabel yang lain berdistribusi normal dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,056; 0,149; dan 0,166, dimana nilai-nilai ini berada di atas 0,05.

Uji *Shapiro-Wilk* tidak mendukung hasil uji *Kolmogorov-Smirnov*. Ini terlihat dari probabilitas signifikansi semua variabel yang berada di bawah 0,05. Hasil uji *Shapiro* ini konsisten dengan hasil pengujian menggunakan analisis grafik dan besaran nilai *skewness* serta *kurtosis*, sehingga disimpulkan semua variabel dalam penelitian ini memiliki distribusi data yang tidak normal.

Ketidaknormalan data yang digunakan dalam penelitian terjadi juga dalam penelitian Gamayuni (2001) untuk kasus pengumuman *delisting*; Wilopo dan

Jogiyanto (2001) untuk kasus pengumuman dividen; dan Setyorini (2001) untuk kasus pengumuman inisiasi dividen.

Menurut Hair (1995), data yang tidak normal dapat diperbaiki, baik dengan transformasi data maupun *winzorizing*. Dalam penelitian ini data yang tidak normal akan ditransformasi ke dalam ln. Berikut akan disajikan data hasil pengujian normalitas sesudah transformasi dilakukan:

**Tabel 4.8**

**Hasil Pengujian Normalitas Data Sesudah Transformasi**

| Variabel  | Zskewness | Zkurtosis | Kolmogorov | Shapiro |
|-----------|-----------|-----------|------------|---------|
| Ln Resiko | 1,79      | 1,18      | 0,200      | 0,196   |
| Ln Growth | -1,21     | 0,19      | 0,022*     | 0,198   |
| Ln IH     | -0,08     | -1,33     | 0,105      | 0,069   |
| Ln AR     | 0,40      | 0,17      | 0,163      | 0,677   |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Keterangan: \*uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan ln tingkat pertumbuhan memiliki distribusi data yang tidak normal

Berdasarkan tabel di atas terlihat sesudah transformasi ln dilakukan semua variabel menjadi normal, kecuali untuk variabel tingkat pertumbuhan yang tetap tidak normal. Hal yang sama terjadi pada penelitian Gamayuni (2001) dimana variabel tingkat *leverage* dan tingkat kompetisi perusahaan tetap tidak normal meskipun sudah diperbaiki. Meski demikian, seperti halnya penelitian Gamayuni (2001) model yang terjadi sesudah transformasi, meski tidak seluruhnya normal, tetap akan digunakan dalam pengujian asumsi klasik selanjutnya hingga pada pengujian hipotesis.

## B. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Pengujian terhadap multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi antarvariabel independen. Menurut Gujarati (1995), model regresi yang bebas multikolinearitas adalah model yang memiliki nilai koefisien korelasi kurang dari 80%. Berikut akan disajikan tabel yang menunjukkan besaran nilai koefisien korelasi antarvariabel independen:

Tabel 4.9

### Hasil Pengujian Multikolinearitas Berdasarkan Koefisien Korelasi Antarvariabel Independen

| Model |              |           | Ln IH | Ln Resiko | Ln Growth |
|-------|--------------|-----------|-------|-----------|-----------|
| I     | Correlations | Ln IH     | 1,000 | ,146      | -,197     |
|       |              | Ln Resiko | ,146  | 1,000     | ,390      |
|       |              | Ln Growth | -,197 | ,390      | 1,000     |

Sumber: data sekunder, diolah, 2003.

Melihat hasil besaran korelasi antarvariabel independen tampak bahwa korelasi paling besar terjadi antara variabel ln tingkat pertumbuhan dengan variabel ln tingkat resiko, yaitu sebesar 0,390 atau sebesar 39%. Meski demikian besaran nilai ini masih berada di bawah batas 80% (Gujarati, 1995) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas.

Disamping besaran koefisien korelasi, terjadi tidaknya multikolinearitas bisa dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF. Apabila nilai *tolerance* < 0,01 atau VIF > 10,

maka terjadi multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas berdasar nilai *tolerance* dan VIF terlihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.10**

**Hasil Pengujian Multikolinearitas Berdasarkan Nilai *Tolerance* dan VIF**

| Model |            | Collinearity Statistics |       |
|-------|------------|-------------------------|-------|
|       |            | <i>Tolerance</i>        | VIF   |
| 1     | (Constant) |                         |       |
|       | Ln Resiko  | ,796                    | 1,256 |
|       | Ln Growth  | ,782                    | 1,279 |
|       | Ln IH      | ,903                    | 1,108 |

*Sumber: data sekunder diolah, 2003*

Berdasarkan tabel di atas, tidak ada satupun nilai *tolerance* untuk variabel independen yang kurang dari 0,01. Demikian juga tidak ada variabel yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga dapat disimpulkan dalam model regresi tersebut tidak terjadi multikolinearitas dan model tersebut dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

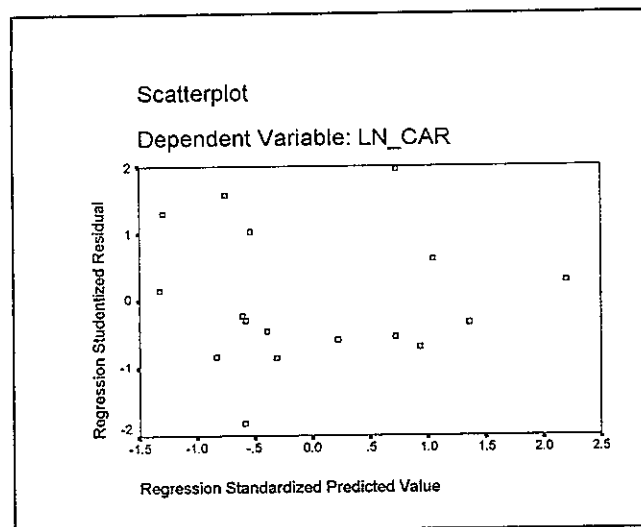
### C. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian terhadap heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui analisis grafik maupun analisis statistik. Analisis grafik dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dengan ZPRED. Model regresi dikatakan bebas heteroskedastisitas apabila: *Pertama*, tampilan grafik tidak menunjukkan pola yang jelas; dan *Kedua*, titik-titik menyebar di atas dan di bawah

angka 0 pada sumbu Y. Berikut akan disajikan pengujian heteroskedastisitas berdasarkan grafik *scatterplot*:

Gambar 4.3

### Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Berdasarkan Grafik *Scatterplot*



Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Berdasarkan tampilan grafik *scatterplot* di atas terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi dan model regresi layak dipakai untuk memprediksi *ln abnormal return* saham berdasarkan masukan variabel independen *ln tingkat resiko*, *ln tingkat pertumbuhan*, dan *ln tingkat kompetisi perusahaan*.

Pengujian menggunakan grafik *scatterplot* sesuai dengan uji Glejser. Dalam uji Glejser absolut residual sebagai variabel dependen akan diregresikan dengan



variabel ln tingkat resiko, ln tingkat pertumbuhan, dan ln tingkat kompetisi sebagai variabel independen. Berikut akan disajikan hasil pengujian heteroskedastisitas berdasarkan uji Glejser:

**Tabel 4.11**

**Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Berdasarkan Uji Glejser**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |                | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|----------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | Beta                        | Standard Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | -,740                       | 1,131          |                           | -,654  | ,524 |
|       | Ln Resiko  | -,355                       | ,277           | -,369                     | -1,282 | ,222 |
|       | Ln Growth  | -,009                       | ,112           | -,024                     | -,084  | ,934 |
|       | Ln IH      | -,055                       | ,067           | -,222                     | -,820  | ,427 |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Tabel di atas menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang secara statistik signifikan mempengaruhi variabel dependen absolut residual. Ini terlihat dari nilai probabilitas signifikansi yang berada di atas tingkat signifikansi 5% sehingga dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

#### **D. Hasil Pengujian Autokorelasi**

Pengujian terhadap ada tidaknya autokorelasi pada model regresi dapat dilihat dari besaran *Durbin-Watson*. Tabel berikut akan menyajikan hasil pengujian autokorelasi:

Tabel 4.12

**Pengujian Autokorelasi Berdasarkan Nilai *Durbin-Watson***

| Model | <i>Durbin-Watson</i> |
|-------|----------------------|
| 1     | 2,673                |

*Sumber: data sekunder diolah, 2003.*

Berdasarkan tabel di atas terlihat nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,673. Nilai tersebut akan kita bandingkan dengan menggunakan  $\alpha = 5\%$  (uji dua sisi), jumlah sampel 17 dan jumlah variabel bebas 3, maka di tabel *Durbin-Watson* didapat nilai *du* (batas atas) 1,58 dan *dl* (batas bawah) 0,79 sehingga nilai *Durbin Watson* 2,673 berada diantara 2,42 (4-*du*) dan 3,21 (4-*dl*) sehingga hasilnya tidak dapat disimpulkan. Karena hasilnya tidak dapat disimpulkan maka model tersebut akan diperbaiki dengan transformasi lag, seperti dalam penelitian Frida (2002) untuk kasus pengumuman perubahan dividen. Transformasi lag digunakan karena ini merupakan cara umum yang sering digunakan untuk memperbaiki problem autokorelasi. Sesudah transformasi dilakukan, ternyata didapat nilai *Durbin Watson* yang lebih besar daripada nilai awal, sehingga model regresi dengan transformasi *ln* tetap digunakan.

Sebagai catatan, ada beberapa metode perbaikan autokorelasi lebih lanjut, yaitu metode iteratif Cochrane dan Orcutt, prosedur scanning dari Hildreth dan Lu, serta prosedur dua langkah dari Durbin (Gujarati, 1995). Namun karena keterbatasan peneliti dan karena metode-metode ini memerlukan banyak waktu dalam perhitungannya, maka perbaikan lanjutan ini tidak dilakukan.

### 4.3 Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

#### 4.3.1 Pengujian Terhadap Kandungan Informasi Pengumuman Dividen Saham

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa peristiwa pengumuman dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan tersebut di sekitar tanggal pengumuman diuji dengan menggunakan uji t statistik. Pengujian kandungan informasi pengumuman dividen saham dilakukan untuk mendeteksi reaksi pasar modal terhadap pengumuman dividen saham yang diproksi dengan *abnormal return* saham harian di sekitar tanggal pengumuman. Pengujian hipotesis pertama dilakukan terhadap kelompok sampel perusahaan yang mengumumkan dividen saham sebanyak 18 perusahaan. Terbukti atau tidaknya hipotesis penelitian akan dilihat dari besaran t hitung pada saat periode jendela. Jika  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ , maka hipotesis terbukti, namun jika sebaliknya,  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ , maka hipotesis tidak terbukti. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 4.13

***Abnormal Return Saham Perusahaan Reporter di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham***

| Hari ke- | <i>Average Abnormal Return</i> | t-hitung | Keterangan                      |
|----------|--------------------------------|----------|---------------------------------|
| -5       | 0,01846                        | 2,06451  | signifikan ( $\alpha = 0,10$ )* |
| -4       | 0,00030                        | 0,06193  | tidak signifikan                |
| -3       | -0,00737                       | -0,85511 | tidak signifikan                |
| -2       | 0,00479                        | 0,61513  | tidak signifikan                |
| -1       | -0,00154                       | -0,11726 | tidak signifikan                |
| 0        | 0,02535                        | 1,04496  | tidak signifikan                |
| +1       | 0,00385                        | 0,34890  | tidak signifikan                |
| +2       | 0,00681                        | 1,37437  | tidak signifikan                |
| +3       | -0,00398                       | -0,42070 | tidak signifikan                |
| +4       | -0,00152                       | -0,24791 | tidak signifikan                |
| +5       | 0,01623                        | 1,55550  | tidak signifikan                |

Sumber: data sekunder diolah, 2003

Keterangan:  $t((0,10)/2; 18-1) = t(0,05; 17) = 1,740^*$

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa pada umumnya terdapat *abnormal return* saham positif selama periode jendela, dengan *abnormal return* saham positif yang signifikan terjadi pada hari kelima sebelum pengumuman. Munculnya *abnormal return* saham positif yang signifikan pada hari kelima sebelum pengumuman dividen saham mengindikasikan bahwa sebagian besar pelaku pasar sudah mengetahui rencana pengumuman dividen saham yang akan dilakukan oleh perusahaan *reporter*. Rumor yang beredar di bursa menyebutkan bahwa pada hari itu akan dilakukan pengumuman dividen saham oleh perusahaan *reporter*, sehingga banyak investor yang memburu saham-saham perusahaan tersebut. Akibatnya harga saham perusahaan tersebut meningkat dan peluang ini betul-betul dimanfaatkan oleh

investor untuk mendapatkan keuntungan yang besar.

Pada saat pengumuman, meski pasar bereaksi positif, namun secara statistik angka tersebut tidak signifikan. Ini disebabkan, sebagian besar perusahaan *reporter* memiliki prospek yang kurang baik, antara lain terlihat dari laba yang diterima perusahaan tersebut yang cenderung mengalami penurunan dari periode sebelumnya. Dari 18 perusahaan *reporter* yang dijadikan sampel penelitian, hanya 6 sampel perusahaan yang pendapatan per lembar sahamnya meningkat dari tahun sebelumnya, sedang sisanya menunjukkan kecenderungan pendapatan per lembar saham yang menurun. Perusahaan *reporter* yang mengalami peningkatan laba antara lain: Unggul Indah Cahaya dan Sari Husada, sedangkan perusahaan *reporter* yang labanya cenderung turun, antara lain: Bank Internasional Indonesia, Bank Duta, Suparma dan Tjiwi Kimia. Bagi investor, jika ada perusahaan yang tetap membagi dividen, baik tunai maupun saham meski terjadi kecenderungan penurunan laba perusahaan, justru dianggap sebagai peringatan yang cenderung diinterpretasikan sebagai kabar buruk dan karenanya saham perusahaan tersebut menjadi tidak menarik bagi investor atau masyarakat.

Adanya *abnormal return* saham positif yang signifikan dalam penelitian ini mendukung hasil penelitian Setyorini (2001) yang menemukan *abnormal return* saham positif yang signifikan selama periode jendela disamping juga mendukung penelitian Wilopo dan Jogiyanto (2001) yang menemukan bahwa di tiga pasar modal ASEAN, yaitu Kuala Lumpur Stock Exchange, Singapore Stock Exchange, dan

Jakarta Stock Exchange, pengumuman perubahan dividen direaksi secara positif oleh pasar, tercermin dari *abnormal return* saham yang bisa diperoleh perusahaan *reporter*.

*Abnormal return* saham positif yang signifikan juga terlihat dari hasil penelitian Tawatnuntachai dan D'Mello (2002) untuk kasus pengumuman *stock split*; Laux *et. al* (1998) untuk kasus pengumuman kenaikan dividen; Mitra dan Owers (1995) untuk kasus pengumuman inisiasi dividen; Kohers (1999) untuk kasus pengumuman omisi dividen dan inisiasi dividen; dan Akhigbe dan Madura (1996) untuk kasus pengumuman likuidasi, yang semuanya terjadi di pasar modal Amerika.

Tabel di atas juga menunjukkan bahwa dalam penelitian ini terjadi *abnormal return* saham negatif selama periode jendela, yaitu pada hari -3, -1, +3, dan +4. *Abnormal saham* yang negatif sebelum pengumuman mengindikasikan adanya kebocoran informasi, dimana investor sudah mengetahui adanya rumor tentang pembagian dividen saham, namun karena masih terjadi kesimpangsiuran menyebabkan investor bereaksi negatif terhadap *return* saham perusahaan tersebut. Namun bisa jadi, *abnormal return saham* negatif tersebut disebabkan investor masih menunggu informasi yang lebih jelas dan mengurangi transaksi yang terkait dengan rumor pengumuman dividen saham tersebut, sehingga menyebabkan harga saham turun.

*Abnormal return* saham negatif sebelum tanggal pengumuman dividen saham ini juga terjadi pada penelitian Kohers (1999) di pasar modal Amerika untuk kasus

pengumuman omisi dividen dan inisiasi dividen. *Abnormal return* saham negatif terjadi pada hari -8, -5, -2, dan -1 dimana pada hari -5 mempunyai nilai *abnormal return* saham -0,5480 % yang signifikan pada  $\alpha = 0,05$ . Penelitian yang dilakukan oleh Setyorini (2001) juga menemukan *abnormal return* saham yang negatif sebelum pengumuman, yaitu pada hari -10, -8, -6, -5, -3, dan -2. Dimana pada hari -10 terjadi *abnormal return* saham yang signifikan pada  $\alpha = 0,05$ . Disamping itu hasil yang sama juga terjadi pada penelitian Laux *et. al* (1998) untuk kasus pengumuman penurunan dividen.

Sedang munculnya *abnormal return* saham negatif sesudah pengumuman terjadi kemungkinan disebabkan investor melakukan aksi *profit taking* (mencari keuntungan) dengan menjual saham yang harganya sudah jauh meningkat sebagai akibat adanya pengumuman dividen saham untuk memperoleh *gain* yang cukup besar. Ini mengindikasikan bahwa investor di Indonesia lebih bertujuan untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek yang berupa *capital gain*, dan bukannya keuntungan jangka panjang yang berupa dividen, baik dividen kas maupun dividen saham.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dan berdasarkan analisis yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa pada hari kelima sebelum pengumuman dividen saham didapat *abnormal return* saham sebesar 0,01846 yang signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 10%, sedang pada hari-hari lain tidak.

#### 4.3.2 Pengujian Terhadap Fenomena Transfer Informasi Intra Industri

Firth (1996) menyatakan bahwa berita tentang suatu perusahaan dapat memberi sinyal dan meramalkan kemungkinan terjadinya suatu peristiwa pada perusahaan dalam industri yang sama. Berita baik tentang suatu perusahaan akan menimbulkan dua efek, yaitu *contagion* dan *competitive*. Bila hal tersebut terjadi maka dapat dikatakan terjadi transfer informasi intra industri. Dalam penelitian ini, pengujian terhadap hipotesis kedua dilakukan untuk menguji hal tersebut. Terdapat atau tidaknya transfer informasi atas pengumuman dividen saham dapat diketahui dari *abnormal return* saham yang diperoleh investor perusahaan *nonreporter* dalam subsektor industri yang sama pada hari-hari di sekitar tanggal pengumuman. Seperti penelitian-penelitian terdahulu mengenai transfer informasi intra industri, pengujian terhadap hipotesis kedua dilakukan dengan menggunakan uji t statistik. Untuk lebih mempermudah melihat fenomena transfer informasi intra industri atas pengumuman dividen saham dalam penelitian ini, analisis akan dilakukan secara terpisah antara industri yang satu dengan industri yang lain. Berdasarkan pengelompokkan sektor industri yang dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta, dari 211 sampel perusahaan *nonreporter* dapat dikelompokkan ke dalam enam sektor industri, masing-masing meliputi: industri keuangan; industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi; industri properti dan realestate; industri dasar dan kimia; industri barang konsumsi; dan industri perdagangan, jasa, dan investasi. Berikut akan disajikan analisis dari masing-masing sektor industri:



#### A. Pengujian Terhadap Hipotesis Kedua untuk Sampel Perusahaan *Nonreporter* yang Tergolong dalam Sektor Industri Keuangan

Pengujian terhadap hipotesis kedua untuk sampel perusahaan *nonreporter* yang tergolong dalam sektor industri keuangan dilakukan terhadap 81 perusahaan. Tabel berikut akan menyajikan hasil perhitungan yang dilakukan:

**Tabel 4.14**

***Abnormal Return Saham Perusahaan Nonreporter yang Tergolong dalam Sektor Industri Keuangan di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham***

| Hari ke- | Average Abnormal Return | t-hitung | Keterangan                       | Efek        |
|----------|-------------------------|----------|----------------------------------|-------------|
| -5       | -0,00357                | -0,4217  | tidak signifikan                 |             |
| -4       | 0,00952                 | 1,04263  | tidak signifikan                 |             |
| -3       | -0,02191                | -2,51827 | signifikan ( $\alpha = 0,05$ )** | Competitive |
| -2       | 0,00323                 | 0,35039  | tidak signifikan                 |             |
| -1       | -0,02155                | -2,22595 | signifikan ( $\alpha = 0,05$ )** | Competitive |
| 0        | 0,00459                 | 0,60226  | tidak signifikan                 |             |
| +1       | 0,00667                 | 1,02343  | tidak signifikan                 |             |
| +2       | 0,01199                 | 1,37084  | tidak signifikan                 |             |
| +3       | -0,01051                | -0,98298 | tidak signifikan                 |             |
| +4       | 0,00857                 | 0,66207  | tidak signifikan                 |             |
| +5       | 0,01120                 | 1,24262  | tidak signifikan                 |             |

Sumber: data sekunder diolah, 2003

Keterangan:  $t((0,05)/2; 81-1) = t(0,025;80) = 1,990^{**}$

Tabel di atas menunjukkan bahwa pada hari sebelum pengumuman dividen saham, yaitu hari ke -5, -3, dan -1 terjadi *abnormal return* saham yang negatif. Dimana pada hari ketiga dan pertama sebelum pengumuman didapat *abnormal return* saham negatif yang signifikan pada  $\alpha = 0,05$ . Disamping mengindikasikan adanya kebocoran informasi, nilai negatif yang signifikan tersebut menunjukkan adanya efek

kompetitif dalam industri tersebut, sehingga apa yang menjadi berita baik dalam suatu perusahaan merupakan berita buruk bagi perusahaan lain dalam subsektor industri yang sama. Perusahaan *nonreporter* memandang bahwa rencana pengumuman dividen saham oleh perusahaan *reporter* sebagai sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan *reporter* memiliki kinerja yang baik karenanya perusahaan tersebut dianggap sebagai pesaing yang handal oleh perusahaan *nonreporter*. Dalam kondisi seperti ini, investor akan memilih untuk menjual saham-saham perusahaan *nonreporter* untuk kemudian membeli saham perusahaan *reporter*, sehingga yang terjadi adalah *abnormal return* saham yang negatif.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Kohers (1999), yang menemukan *abnormal return* saham negatif pada hari -6 dan -4 dan puncaknya pada hari 0 dan +1 dengan nilai *abnormal return* saham -0,1300 yang signifikan pada  $\alpha = 0,05$  dan -0,1400 yang signifikan pada  $\alpha = 0,10$ . Demikian halnya dengan penelitian Frida (2002) yang menemukan efek kompetitif pada peristiwa pengumuman penurunan dividen tunai. Efek kompetitif ini menunjukkan bahwa penurunan dividen perusahaan *reporter* direaksi secara positif oleh investor perusahaan *nonreporter* dalam subsektor industri yang sama. Menurut Laux *et. al* (1998), adanya reaksi yang berlawanan dalam fenomena transfer informasi intra industri merupakan akibat dari perpindahan keseimbangan kompetitif industri. Namun penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Setyorini (2001) yang tidak menemukan *abnormal return*

saham negatif yang signifikan pada periode sebelum pengumuman dividen saham dilakukan.

Disamping *abnormal return* saham negatif sebelum pengumuman, dari hasil perhitungan juga terlihat adanya *abnormal return* negatif pada hari ketiga sesudah pengumuman. Seperti halnya yang terjadi pada perusahaan *reporter*, munculnya *abnormal return* saham negatif ini mungkin disebabkan karena investor melakukan *profit taking* dengan menjual saham yang harganya sudah meningkat untuk mendapatkan *capital gain* yang cukup besar. *Abnormal return* saham negatif pada periode sesudah pengumuman terjadi pula pada penelitian Setyorini (2001) yang menemukan *abnormal return* saham negatif yang signifikan pada hari +3, +4, +7, dan +10.

Adanya *abnormal return* saham positif menunjukkan bahwa pengumuman dividen saham oleh perusahaan *reporter* direaksi positif oleh perusahaan *nonreporter*. Ini dapat terlihat dari dua hal, yaitu: *pertama*, dari hasil perhitungan, terlihat bahwa ada sebagian kecil pelaku pasar yang mulai bereaksi terhadap rencana pengumuman dividen saham sebelum pengumuman terjadi sehingga didapat *abnormal return* saham yang positif; *kedua*, pasar bereaksi cukup cepat, dimana pada saat pengumuman dividen saham telah didapat *abnormal return* saham yang positif.

Berdasarkan analisis di atas dapat disimpulkan bahwa pada hari -3 dan -1 didapat *abnormal return* saham sebesar -0,02191 dan -0,02155 yang signifikan pada tingkat signifikansi 5% yang ini berarti terjadi fenomena transfer informasi intra

industri yang disebabkan oleh efek kompetitif.

#### B. Pengujian Terhadap Hipotesis Kedua untuk Sampel Perusahaan *Nonreporter* yang Tergolong dalam Sektor Industri Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi

Pengujian terhadap hipotesis kedua untuk sampel perusahaan *nonreporter* yang tergolong dalam sektor industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi dilakukan terhadap 13 perusahaan. Berikut akan disajikan hasil perhitungan yang dilakukan:

**Tabel 4.15**

***Abnormal Return Saham Perusahaan Nonreporter yang Tergolong dalam Sektor Industri Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham***

| Hari ke- | <i>Average Abnormal Return</i> | t-hitung | Keterangan       |
|----------|--------------------------------|----------|------------------|
| -5       | -0,00202                       | -0,24060 | tidak signifikan |
| -4       | 0,00395                        | 0,64222  | tidak signifikan |
| -3       | -0,00175                       | -0,37510 | tidak signifikan |
| -2       | 0,00252                        | 0,43463  | tidak signifikan |
| -1       | 0,00136                        | 0,24877  | tidak signifikan |
| 0        | 0,00725                        | 0,50618  | tidak signifikan |
| +1       | 0,00049                        | 0,07693  | tidak signifikan |
| +2       | -0,00429                       | -1,06704 | tidak signifikan |
| +3       | -0,00541                       | -1,42311 | tidak signifikan |
| +4       | -0,00053                       | -0,09881 | tidak signifikan |
| +5       | 0,00787                        | 1,45877  | tidak signifikan |

Sumber: data sekunder diolah, 2003

Keterangan:  $t((0,10)/2; 13-1) = t(0,05;12) = 1,782$

Tabel 4.15 menunjukkan selama periode jendela dalam industri ini didapat *abnormal return* saham positif yang lebih sering bila dibandingkan dengan *abnormal*

*return* saham negatif. Ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi atas pengumuman dividen saham. Meski demikian secara statistik, tidak ada satupun nilai *t* hitung yang signifikan, baik pada  $\alpha = 0,10$ ;  $0,05$ ; maupun  $0,01$ . Ini berarti meski bisa dikatakan pasar bereaksi secara positif, namun angka-angka tersebut nyata-nyata tidak ada.

Kondisi krisis moneter yang terjadi di Indonesia telah menyebabkan banyak perusahaan mengalami kerugian sehingga kesulitan dalam membiayai kegiatan produksinya. Disisi lain, investor yang memiliki kemampuan finansial berusaha untuk mensiasati kondisi di pasar dengan mengubah portofolionya. Para investor mulai menjual saham sektor industri yang melemah fundamentalnya dan membeli saham dengan fundamental kuat. Sektor industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi merupakan salah satu sektor yang saham-sahamnya mulai dijual oleh para investor karena tidak mendatangkan keuntungan. Hal ini bisa dilihat dari kinerja keuangan perusahaan-perusahaan tersebut yang mengalami penurunan, antara lain terlihat dari *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan yang cenderung menurun.

Berikut akan disajikan perkembangan rata-rata *Earning Per Share* dan *Price Earning Ratio* dari sektor industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi selama periode penelitian:

**Tabel 4.16**

**Perkembangan Rata-rata EPS dan PER Sektor Industri Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi**

|     | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000 |
|-----|-------|-------|-------|-------|------|
| EPS | 253   | (143) | (420) | 342   | 160  |
| PER | 13,03 | 9,80  | 3,49  | 11,55 | 8,87 |

*Sumber: JSX Statistic 1996-2000, 2003*

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa selama periode penelitian, sektor industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi menunjukkan perkembangan yang tidak menggembirakan. *Earning Per Share* yang menandakan kemampuan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham ternyata cenderung mengalami penurunan, demikian halnya dengan *Price Earning Rationya*. Meski menunjukkan kecenderungan membaik pada tahun 1999, kondisi ini tidak bertahan lama, karena pada tahun berikutnya rata-rata rasio keuangan dari sektor industri tersebut kembali terpuruk.

Penurunan kedua rasio tersebut bisa dijadikan asumsi bahwa perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam sektor tersebut rentan terhadap kondisi krisis yang terjadi, sehingga investor kurang tertarik untuk membeli saham perusahaan pada kelompok tersebut. Akibatnya pengumuman dividen saham yang sebenarnya merupakan salah satu alat *signalling* yang mampu memberikan berbagai sinyal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang tidak direaksi oleh pasar.

Berdasarkan hasil di atas disimpulkan bahwa selama periode jendela untuk sampel perusahaan *nonreporter* yang tergolong dalam sektor industri infrastruktur,

utilitas, dan transportasi tidak ada satupun nilai *abnormal return* saham yang signifikan secara statistik.

### C. Pengujian Terhadap Hipotesis Kedua untuk Sampel Perusahaan *Nonreporter* yang Tergolong dalam Sektor Industri Properti dan Realestate

Pengujian terhadap hipotesis kedua untuk untuk sampel perusahaan *nonreporter* yang tergolong dalam sektor industri properti dan realestate dilakukan terhadap 31 perusahaan. Tabel berikut akan menyajikan hasil perhitungan yang dilakukan:

Tabel 4.17

#### *Abnormal Return* Saham Perusahaan *Nonreporter* yang Tergolong dalam Sektor Industri Properti dan Realestate di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham

| Hari ke- | <i>Average Abnormal Return</i> | t-hitung | Keterangan                        | Efek               |
|----------|--------------------------------|----------|-----------------------------------|--------------------|
| -5       | 0,00323                        | 0,83153  | tidak signifikan                  |                    |
| -4       | -0,00430                       | -1,23595 | tidak signifikan                  |                    |
| -3       | -0,00108                       | -0,24327 | tidak signifikan                  |                    |
| -2       | 0,34960                        | 4,83540  | signifikan ( $\alpha = 0,01$ )*** | <i>Contagion</i>   |
| -1       | -0,18728                       | -4,64590 | signifikan ( $\alpha = 0,01$ )**  | <i>Competitive</i> |
| 0        | -0,01705                       | -2,32064 | signifikan ( $\alpha = 0,05$ )**  | <i>Competitive</i> |
| +1       | -0,00024                       | -0,06190 | tidak signifikan                  |                    |
| +2       | 0,01970                        | 2,88621  | signifikan ( $\alpha = 0,01$ )*** | <i>Contagion</i>   |
| +3       | -0,00739                       | -1,40750 | tidak signifikan                  |                    |
| +4       | -0,00238                       | -0,56251 | tidak signifikan                  |                    |
| +5       | 0,00353                        | 0,89454  | tidak signifikan                  |                    |

Sumber: data sekunder diolah, 2003

Keterangan:  $t((0,05)/2; 31-1) = t(0,025; 30) = 2,042^*$

$t((0,01)/2; 31-1) = t(0,005; 30) = 2,750^{***}$

Berdasarkan tabel di atas didapat adanya *abnormal return* saham yang negatif selama tanggal pengumuman, yaitu pada hari -4, -3, -1, 0, +3, dan +4. Dimana pada hari -1 dan 0 didapat *abnormal return* saham negatif yang signifikan pada  $\alpha = 0,01$  dan  $\alpha = 0,05$ . Disamping mengindikasikan adanya kebocoran informasi, nilai negatif yang signifikan tersebut menunjukkan adanya efek kompetitif dalam industri tersebut, sehingga apa yang menjadi berita baik dalam suatu perusahaan merupakan berita buruk bagi perusahaan lain dalam industri yang sama. Dalam hal ini perusahaan *nonreporter* memandang perusahaan *reporter* sebagai pesaing yang perlu dipertimbangkan di masa yang akan datang. Hasil yang sama terjadi pada penelitian Kohers (1999), Frida (2002), dan Setyorini (2001).

Yang menarik, dalam penelitian ini juga didapat *abnormal return* saham positif yang signifikan pada  $\alpha = 0,01$  dan  $0,05$  pada dua hari sebelum pengumuman dan dua hari sesudah pengumuman dividen saham. *Abnormal return* saham positif yang signifikan menunjukkan terjadinya transfer informasi intra industri, yang mungkin disebabkan adanya *contagion effect*, yaitu berita baik pada suatu perusahaan dapat mengekstrapolasi keadaan dalam suatu industri. Dalam hal ini investor perusahaan *nonreporter* menganggap bahwa pengumuman dividen saham dapat memberi isyarat bahwa kondisi perusahaan dalam subsektor industri yang sama dengan perusahaan *reporter* juga mempunyai kinerja yang baik. Kecenderungan yang terjadi, dalam kondisi seperti ini harga saham perusahaan dalam industri tersebut juga



akan meningkat, sehingga besar kemungkinan investor akan mendapatkan keuntungan yang meningkat pula.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Frida (1998), yang menemukan efek *contagion* pada peristiwa pengumuman kenaikan dividen dan Setyorini (2001) pada peristiwa pengumuman inisiasi dividen. Bagi investor perusahaan *nonreporter*, baik pengumuman kenaikan dividen maupun inisiasi dividen diinterpretasikan sebagai sinyal terjadi peningkatan kinerja perusahaan *reporter*. Efek *contagion* atau menular pada perusahaan *nonreporter* ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* saham yang positif.

Berdasarkan analisis di atas dapat disimpulkan bahwa pada hari -2 dan +2 didapat *abnormal return* saham sebesar 0,34960 dan 0,01970 yang signifikan pada tingkat signifikansi 1%. Ini menunjukkan terjadinya fenomena transfer informasi intra industri yang disebabkan efek *contagion*. Sedang pada hari -1 dan 0 didapat *abnormal return* saham sebesar -0,18728 dan -0,01705 yang signifikan pada tingkat signifikansi 5% dan 1%. *Abnormal return* saham ini menunjukkan terjadinya fenomena transfer informasi intra industri yang disebabkan efek kompetitif.

#### **D. Pengujian Terhadap Hipotesis Kedua untuk Sampel Perusahaan *Nonreporter* yang Tergolong dalam Sektor Industri Dasar dan Kimia**

Pengujian terhadap hipotesis kedua untuk untuk sampel perusahaan *nonreporter* yang tergolong dalam sektor industri dasar dan kimia dilakukan terhadap

36 perusahaan. Tabel berikut akan menyajikan hasil perhitungan yang dilakukan:

**Tabel 4.18**

***Abnormal Return Saham Perusahaan Nonreporter yang Tergolong dalam Sektor Industri Dasar dan Kimia di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham***

| Hari ke- | <i>Average Abnormal Return</i> | t-hitung | Keterangan       |
|----------|--------------------------------|----------|------------------|
| -5       | -0,00141                       | -0,17798 | tidak signifikan |
| -4       | 0,01342                        | 1,39213  | tidak signifikan |
| -3       | -0,00238                       | -0,39881 | tidak signifikan |
| -2       | 0,00260                        | 0,42969  | tidak signifikan |
| -1       | -0,00311                       | -0,25575 | tidak signifikan |
| 0        | -0,00022                       | -0,02012 | tidak signifikan |
| +1       | 0,00953                        | 1,29645  | tidak signifikan |
| +2       | -0,00492                       | -0,46224 | tidak signifikan |
| +3       | 0,00861                        | 0,46639  | tidak signifikan |
| +4       | 0,00618                        | 0,77555  | tidak signifikan |
| +5       | -0,00439                       | -0,65502 | tidak signifikan |

Sumber: data sekunder diolah, 2003

Keterangan:  $t((0,10)/2;36-1) = t(0,05;35) = 1,69$

Berdasarkan tabel di atas, selama periode jendela reaksi pasar terhadap perusahaan-perusahaan *nonreporter* yang masuk dalam kelompok industri dasar dan kimia lebih banyak yang negatif. Bahkan pada hari dimana pengumuman dividen saham dilakukan, pasar bereaksi negatif. Ini bisa saja terjadi karena rentannya perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori tersebut, sehingga investor kurang tertarik untuk membeli saham perusahaan pada kelompok industri ini. Meski demikian, bukan berarti saham kelompok ini tidak direaksi sama sekali. Pada hari -4, -2, +1, +3, dan +4 pasar bereaksi secara positif terhadap pengumuman dividen saham. Meski tidak ada satupun nilai yang signifikan secara statistik.

Seperti halnya perusahaan-perusahaan yang masuk kategori sektor industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi, perusahaan-perusahaan yang tergolong sektor industri dasar dan kimia pada masa krisis ini mempunyai kinerja yang tidak baik, antara lain terlihat dari *Earning Per Share* dan *Price Earning Ratio* yang cenderung mengalami penurunan. Oleh karena itu saham-saham perusahaan tersebut oleh para investor merupakan saham yang dihindari karena dianggap tidak menguntungkan, sehingga informasi pengumuman dividen saham justru dianggap sebagai peringatan yang cenderung diinterpretasikan sebagai kabar buruk.

Sebagai gambaran, berikut akan disajikan perkembangan rata-rata *Earning Per Share* dan *Price Earning Ratio* dari sektor industri dasar dan kimia selama periode penelitian:

**Tabel 4. 19**

**Perkembangan Rata-rata EPS dan PER Sektor Industri Dasar dan Kimia**

|     | 1996  | 1997  | 1998  | 1999 | 2000  |
|-----|-------|-------|-------|------|-------|
| EPS | 181   | (178) | (555) | 55   | (579) |
| PER | 25,43 | 2,59  | 5,03  | 1,57 | 7,49  |

*Sumber: JSX Statistic 1996-2000, 2003*

Berdasarkan hasil di atas disimpulkan bahwa selama periode jendela untuk sampel perusahaan *nonreporter* yang tergolong dalam sektor industri dasar dan kimia tidak ada satupun nilai *abnormal return* saham yang signifikan secara statistik.

### E. Pengujian Terhadap Hipotesis Kedua untuk Sampel Perusahaan *Nonreporter* yang Tergolong dalam Sektor Industri Konsumsi

Pengujian terhadap hipotesis kedua untuk untuk sampel perusahaan *nonreporter* yang tergolong dalam sektor industri konsumsi dilakukan terhadap 34 perusahaan. Tabel berikut akan menyajikan hasil perhitungan yang dilakukan:

Tabel 4.20

#### *Abnormal Return Saham Perusahaan Nonreporter yang Tergolong dalam Sektor Industri Konsumsi di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham*

| Hari ke- | Average Abnormal Return | t-hitung | Keterangan                       | Efek        |
|----------|-------------------------|----------|----------------------------------|-------------|
| -5       | 0,00268                 | 0,38082  | tidak signifikan                 |             |
| -4       | 0,01790                 | 2,12166  | signifikan ( $\alpha = 0,05$ )** | Contagion   |
| -3       | 0,00838                 | 1,27964  | tidak signifikan                 |             |
| -2       | 0,01010                 | 1,55721  | tidak signifikan                 |             |
| -1       | -0,01001                | -1,58024 | tidak signifikan                 |             |
| 0        | -0,01012                | -2,09370 | signifikan ( $\alpha = 0,05$ )** | Competitive |
| +1       | 0,01139                 | 1,79038  | signifikan ( $\alpha = 0,10$ )*  | Contagion   |
| +2       | 0,00163                 | 0,22865  | tidak signifikan                 |             |
| +3       | -0,00883                | -2,44380 | signifikan ( $\alpha = 0,05$ )** | Competitive |
| +4       | -0,00412                | -0,68977 | tidak signifikan                 |             |
| +5       | -0,00779                | -0,71328 | tidak signifikan                 |             |

Sumber: data sekunder diolah, 2003

Keterangan:  $t((0,10)/2;34-1) = t(0,05;33) = 1,69^*$

$t((0,05)/2;34-1) = t(0,025;33) = 2,03^{**}$

Seperti halnya pengujian dengan menggunakan sampel industri properti dan real estate, pengujian dengan menggunakan sampel industri konsumsi menemukan adanya dua efek intra industri sekaligus, yaitu efek kompetitif dan efek *contagion*.

Berdasarkan tabel di atas didapat adanya *abnormal return* saham yang negatif

selama tanggal pengumuman, yaitu pada hari -1, 0, +3, +4, dan +5. Dimana pada hari 0 dan +3 didapat *abnormal return* saham negatif yang signifikan pada  $\alpha = 0,05$ . Nilai negatif yang signifikan tersebut menunjukkan adanya efek kompetitif dalam industri tersebut, sehingga apa yang menjadi berita baik dalam suatu perusahaan merupakan berita buruk bagi perusahaan lain dalam industri yang sama. Sedangkan efek *contagion* terlihat dari nilai *abnormal return* saham positif yang signifikan pada  $\alpha = 0,10$  dan  $0,05$  pada empat hari sebelum pengumuman dan satu hari sesudah pengumuman dividen saham. Efek *contagion* ini menunjukkan bahwa berita baik pada suatu perusahaan dapat mengekstrapolasi keadaan dalam suatu industri. Dalam hal ini investor perusahaan *nonreporter* menganggap bahwa pengumuman dividen saham dapat memberi isyarat bahwa kondisi perusahaan dalam industri yang sama dengan perusahaan *reporter* juga mempunyai kinerja yang baik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Frida (1998), yang menemukan efek *contagion* pada peristiwa pengumuman kenaikan dividen dan Setyorini (2001) pada peristiwa pengumuman inisiasi dividen. Bagi investor perusahaan *nonreporter*, baik kenaikan dividen maupun inisiasi dividen ini diinterpretasikan sebagai sinyal terjadi peningkatan kinerja perusahaan *reporter*. Efek *contagion* atau menular pada perusahaan *nonreporter* ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* saham yang positif.

Tabel 4.21

***Abnormal Return Saham Perusahaan Nonreporter yang Tergolong dalam Sektor Industri Perdagangan di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham***

| Hari ke- | <i>Average Abnormal Return</i> | t-hitung | Keterangan                       | Efek               |
|----------|--------------------------------|----------|----------------------------------|--------------------|
| -5       | 0,00224                        | 0,23501  | tidak signifikan                 |                    |
| -4       | -0,04468                       | -1,54943 | tidak signifikan                 |                    |
| -3       | -0,00780                       | -0,39135 | tidak signifikan                 |                    |
| -2       | 0,01321                        | 1,45785  | tidak signifikan                 |                    |
| -1       | -0,02016                       | -2,46304 | signifikan ( $\alpha = 0,05$ )** | <i>Competitive</i> |
| 0        | 0,00029                        | 0,03023  | tidak signifikan                 |                    |
| +1       | -0,03664                       | -2,31972 | signifikan ( $\alpha = 0,05$ )** | <i>Competitive</i> |
| +2       | 0,00206                        | 0,10253  | tidak signifikan                 |                    |
| +3       | 0,02909                        | 1,41915  | tidak signifikan                 |                    |
| +4       | 0,00920                        | 1,34677  | tidak signifikan                 |                    |
| +5       | 0,02855                        | 1,54882  | tidak signifikan                 |                    |

Sumber: data sekunder diolah, 2003

Keterangan:  $t((0,10)/2; 16-1) = t(0,05; 15) = 1,753^*$

$t((0,05)/2; 16-1) = t(0,025; 15) = 2,131^{**}$

Dari tabel di atas, terlihat adanya *abnormal return* saham negatif sebesar 0,02016 yang signifikan pada  $\alpha = 0,05$  pada satu hari sebelum pengumuman. Ini menunjukkan adanya kebocoran informasi, dimana investor sudah mengetahui rencana pengumuman dividen saham sebelum ada pengumuman resmi dari perusahaan *reporter*. Namun karena masih terjadi kesimpangsiuran menyebabkan investor bereaksi negatif terhadap *return* saham perusahaan tersebut. Atau, bahkan bisa jadi *abnormal return* saham negatif tersebut disebabkan investor masih menunggu informasi yang lebih jelas dan mengurangi transaksi yang terkait dengan rumor pengumuman dividen saham tersebut, sehingga menyebabkan harga saham turun.

Disamping itu, dari tabel terlihat adanya *abnormal return* saham negatif yang signifikan pada  $\alpha = 0,05$  pada hari pertama sesudah pengumuman. Disamping mengindikasikan adanya *profit taking* oleh investor, nilai negatif yang signifikan tersebut menunjukkan adanya efek kompetitif dalam industri tersebut, sehingga apa yang menjadi berita baik dalam suatu perusahaan merupakan berita buruk bagi perusahaan dalam industri yang sama. Dalam hal ini investor perusahaan *nonreporter* menganggap pengumuman dividen saham merupakan ancaman bagi perusahaan lain dalam industri yang sama. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kohers (1999), Frida (2002), dan Setyorini (2001).

Berdasarkan analisis yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa pada hari -1 dan +1 didapat *abnormal return* saham sebesar -0,02016 dan -0,03664 yang signifikan pada tingkat signifikansi 5% yang ini berarti terjadi fenomena transfer informasi intra industri yang disebabkan oleh efek kompetitif.

#### **G. Pengujian Terhadap Hipotesis Kedua untuk Seluruh Sampel Perusahaan *Nonreporter***

Sesudah sebelumnya diuji berdasarkan klasifikasi sektor industri, pada bagian ini seluruh sampel akan diuji secara keseluruhan. Tujuannya untuk melihat konsistensi antara pengujian terhadap masing-masing sektor dengan pengujian secara keseluruhan. Jumlah sampel perusahaan *nonreporter* yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 211. Berikut akan disajikan tabel pengujian t statistik dari

keseluruhan sampel perusahaan *nonreporter*:

**Tabel 4.22**

***Abnormal Return Saham Seluruh Sampel Perusahaan Nonreporter di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Saham***

| Hari ke- | <i>Average Abnormal Return</i> | t-hitung | Keterangan                        | Efek               |
|----------|--------------------------------|----------|-----------------------------------|--------------------|
| -5       | -0,00081                       | -0,27683 | tidak signifikan                  |                    |
| -4       | 0,00527                        | 1,10400  | tidak signifikan                  |                    |
| -3       | -0,01166                       | -2,79547 | signifikan ( $\alpha = 0,01$ )*** | <i>Competitive</i> |
| -2       | 0,05795                        | 4,23397  | signifikan ( $\alpha = 0,01$ )*** | <i>Contagion</i>   |
| -1       | -0,04304                       | -5,23466 | signifikan ( $\alpha = 0,01$ )*** | <i>Competitive</i> |
| 0        | -0,00121                       | -0,31564 | tidak signifikan                  |                    |
| +1       | 0,00243                        | 0,72568  | tidak signifikan                  |                    |
| +2       | 0,00308                        | 0,73136  | tidak signifikan                  |                    |
| +3       | -0,01190                       | -2,26490 | signifikan ( $\alpha = 0,05$ )**  | <i>Competitive</i> |
| +4       | -0,00606                       | -1,14256 | tidak signifikan                  |                    |
| +5       | 0,00950                        | 2,18942  | signifikan ( $\alpha = 0,05$ )**  | <i>Contagion</i>   |

Sumber: data sekunder diolah, 2003

Keterangan:  $t((0,05)/2; 211-1) = t(0,025; 210) = 1,960^{**}$

$t((0,01)/2; 211-1) = t(0,005; 210) = 2,576^{***}$

Pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan seluruh sampel, mendapatkan hasil yang sama dengan pengujian menggunakan sampel perusahaan yang tergolong dalam sektor industri properti dan konsumsi, yaitu adanya *competitive effect* dan *contagion effect* atas pengumuman dividen saham.

*Competitive effect* terlihat dari nilai *abnormal return* saham negatif yang signifikan pada hari -3, -1, dan +3. Sedangkan *contagion effect* dapat dilihat dari besaran *abnormal return* saham positif yang signifikan yang berhasil diperoleh investor pada hari -2 dan +5. Namun berbeda dengan pengujian terhadap sektor industri properti dan konsumsi, pengujian secara keseluruhan ini tidak mendapatkan



*abnormal return* saham yang signifikan pada hari dimana pengumuman dividen saham dilakukan. Hal ini kemungkinan disebabkan rumor pembagian dividen saham oleh perusahaan *reporter* dipandang sebagai berita buruk sehingga pasar tidak bereaksi. Asumsi ini kemungkinan benar karena dari tabel di atas terlihat bahwa efek kompetitif lebih dominan dibandingkan efek *contagion*.

Pengujian sampel secara keseluruhan juga menunjukkan hasil yang konsisten dengan pengujian masing-masing terhadap sektor industri. Ini terlihat dari didapatnya efek kompetitif dan *contagion* selama periode jendela. Umumnya, efek kompetitif didapat oleh sampel perusahaan industri pada hari -3, -1, 0, +1, dan +3, sedang efek *contagion* pada hari -4, -2, +1, dan +2.

Berikut akan disajikan rekapitulasi pengujian dari masing-masing industri dan keseluruhan sampel:

Tabel 4.23

## Rekapitulasi Hasil Pengujian Fenomena Transfer Informasi Intra Industri

| Hari ke- | Keuangan    | Infrastruktur | Properti     | Dasar       | Konsumsi     | Perdagangan | Keseluruhan  |
|----------|-------------|---------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| -5       | tidak sign. | tidak sign.   | tidak sign.  | tidak sign. | tidak sign.  | tidak sign. | tidak sign.  |
| -4       | tidak sign. | tidak sign.   | tidak sign.  | tidak sign. | signifikan** | tidak sign. | tidak sign.  |
| -3       | signifikan* | tidak sign.   | tidak sign.  | tidak sign. | tidak sign.  | tidak sign. | signifikan*  |
| -2       | tidak sign. | tidak sign.   | signifikan** | tidak sign. | tidak sign.  | tidak sign. | signifikan** |
| -1       | signifikan* | tidak sign.   | signifikan*  | tidak sign. | tidak sign.  | signifikan* | signifikan*  |
| 0        | tidak sign. | tidak sign.   | signifikan*  | tidak sign. | signifikan*  | tidak sign. | tidak sign.  |
| 1        | tidak sign. | tidak sign.   | tidak sign.  | tidak sign. | signifikan** | signifikan* | tidak sign.  |
| 2        | tidak sign. | tidak sign.   | signifikan** | tidak sign. | tidak sign.  | tidak sign. | tidak sign.  |
| 3        | tidak sign. | tidak sign.   | tidak sign.  | tidak sign. | signifikan*  | tidak sign. | signifikan*  |
| 4        | tidak sign. | tidak sign.   | tidak sign.  | tidak sign. | tidak sign.  | tidak sign. | tidak sign.  |
| 5        | tidak sign. | tidak sign.   | tidak sign.  | tidak sign. | tidak sign.  | tidak sign. | signifikan** |

Keterangan: signifikan\* menunjukkan competitive effect

signifikan\*\* menunjukkan contagion effect

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa kondisi masing-masing sektor yang ada di Bursa Efek Jakarta sangat beragam sehingga reaksi yang muncul dari peristiwa pengumuman dividen saham pun berbeda. Sektor industri keuangan dan perdagangan memiliki karakteristik yang hampir sama, terlihat dari didapatnya efek kompetitif pada periode jendela. Ini berarti investor perusahaan *nonreporter* menganggap pengumuman dividen saham oleh perusahaan *reporter* sebagai sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan *reporter* memiliki kinerja yang baik karenanya perusahaan tersebut dianggap sebagai pesaing yang handal.

Pada sektor industri infrastruktur dan dasar, pengumuman dividen saham tidak direaksi oleh investor karena saham-saham perusahaan dalam industri tersebut memiliki kinerja yang tidak baik dan rentan terhadap kondisi krisis yang tengah terjadi. Efek kompetitif dan *contagion* dalam penelitian ini bisa dilihat dari sektor industri properti dan konsumsi dan pengujian terhadap keseluruhan sampel. Terjadinya dua efek ini mengindikasikan bahwa pengumuman dividen saham direaksi secara berbeda oleh investor, meski itu investor dari industri yang sama. Perbedaan ini mungkin saja diakibatkan karena perbedaan persepsi investor terhadap pengumuman yang dilakukan.

Berdasarkan analisis di atas dapat disimpulkan bahwa pada -2 dan +5 didapat *abnormal return* saham sebesar 0,05795 dan 0,00950 yang signifikan pada tingkat signifikansi 5% dan 1%. Ini menunjukkan terjadinya fenomena transfer informasi intra industri yang disebabkan efek *contagion*. Sedang pada -3, -1, dan +3 didapat

*abnormal return* saham sebesar -0,01166; -0,04304, dan -0,01190 yang signifikan pada tingkat signifikansi 5% dan 1%. *Abnormal return* saham ini menunjukkan terjadinya fenomena transfer informasi intra industri yang disebabkan efek kompetitif.

#### **4.3.3 Pengujian Terhadap Karakteristik Spesifik Perusahaan**

Pengujian terhadap hipotesis ketiga, keempat, kelima dan keenam dilakukan untuk mengetahui pengaruh karakteristik spesifik perusahaan *reporter* terhadap besarnya *abnormal return* saham yang diperoleh perusahaan *nonreporter*. Pengujian keempat hipotesis ini dilakukan dengan analisis regresi, baik secara parsial maupun simultan.

##### **A. Pengujian Terhadap Hipotesis Ketiga**

Untuk hipotesis ketiga ini akan diuji pengaruh tingkat resiko perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dalam subsektor industri yang sama. Berdasarkan perhitungan didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 4.24

Hasil Regresi antara Ln Tingkat Resiko Perusahaan *Reporter* dengan  
Ln *Abnormal Return* Saham Perusahaan *Nonreporter*

| Model |            | Unstandardized Coefficients |                | Standardized Coefficients | t      | Sig.  |
|-------|------------|-----------------------------|----------------|---------------------------|--------|-------|
|       |            | Beta                        | Standard Error | Beta                      |        |       |
| 1     | (Constant) | -1,869                      | 2,094          |                           | -0,892 | 0,388 |
|       | Ln Resiko  | 0,531                       | 0,513          | 0,298                     | 1,035  | 0,319 |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas terlihat koefisien regresi untuk variabel ln tingkat resiko sebesar 0,531 tetapi tidak signifikan. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi ln tingkat resiko perusahaan *reporter* sebesar 0,319. Nilai ini berada jauh di atas tingkat signifikansi 5% yang dipilih, sehingga variabel ln tingkat resiko perusahaan tidak signifikan secara statistik. Ini berarti tingkat resiko perusahaan yang diproksikan dengan standar deviasi *return* saham tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan tingkat resiko perusahaan *reporter* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dalam penelitian ini tidak terbukti. Tidak terbuktinya hipotesis yang diajukan kemungkinan disebabkan perusahaan *reporter* memiliki tingkat resiko yang kecil sehingga perusahaan *nonreporter* tidak terlalu merasakan efek dari pengumuman yang dilakukan.

Dari tabel di atas terlihat bahwa ln tingkat resiko memiliki koefisien regresi positif. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat resiko perusahaan *reporter* maka besarnya *abnormal return* saham yang akan diterima oleh perusahaan *nonreporter* juga semakin tinggi. Angka 0,531 menunjukkan bahwa apabila standar

deviasi *return* saham yang merupakan proksi dari ln tingkat resiko perusahaan *reporter* naik 1% maka *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,531% dari nilai *abnormal return* saham sebelumnya.

#### B. Pengujian Terhadap Hipotesis Keempat

Pengujian hipotesis keempat dilakukan untuk menguji pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Analisis akan dilakukan berdasarkan tabel berikut ini:

Tabel 4.25

**Hasil Regresi antara Ln Tingkat Pertumbuhan Perusahaan *Reporter* dengan Ln *Abnormal Return* Saham Perusahaan *Nonreporter***

| Model | Unstandardized Coefficients |                | Standardized Coefficients | t      | Sig.  |
|-------|-----------------------------|----------------|---------------------------|--------|-------|
|       | Beta                        | Standard Error | Beta                      |        |       |
| 1     | (Constant)                  | -1,869         | 2,094                     | -0,892 | 0,388 |
|       | Ln Growth                   | -0,064         | 0,208                     | -0,308 | 0,763 |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Hasil perhitungan menunjukkan koefisien regresi untuk variabel ln tingkat pertumbuhan perusahaan *reporter* sebesar -0,064 tetapi tidak signifikan pada  $\alpha = 0,05$ . Ini terlihat dari nilai probabilitas signifikansi ln tingkat pertumbuhan yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang diprosikan oleh pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak sesuai

dengan hipotesis keempat, yang menyatakan ada pengaruh antara tingkat pertumbuhan perusahaan *reporter* dengan *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Tidak terbuktinya hipotesis ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengumumkan dividen saham tidak dalam keadaan tumbuh, sehingga perusahaan lain tidak merasakan efek dari kegiatan yang dilakukannya.

Hasil yang didapat dalam penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Akhigbe dan Madura (1996) untuk kasus pengumuman likuidasi di pasar modal Amerika. Namun, arah koefisien regresi yang didapat dari kedua penelitian ini sama, yaitu negatif. Koefisien negatif ini menunjukkan bahwa apabila aset perusahaan yang merupakan proksi dari tingkat pertumbuhan mengalami kenaikan maka *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* justru akan turun

### **C. Pengujian Terhadap Hipotesis Kelima**

Pengujian terhadap hipotesis kelima dilakukan untuk mengetahui pengaruh tingkat kompetisi perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan analisis regresi didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 4.26

Hasil Regresi antara Ln Tingkat Kompetisi Perusahaan *Reporter* dengan  
Ln *Abnormal Return* Saham Perusahaan *Nonreporter*

| Model | Unstandardized Coefficients |                | Standardized Coefficients | t      | Sig.  |
|-------|-----------------------------|----------------|---------------------------|--------|-------|
|       | Beta                        | Standard Error | Beta                      |        |       |
| 1     | (Constant)                  | -1,869         | 2,094                     |        |       |
|       | Ln IH                       | -0,038         | 0,124                     | -0,083 | 0,764 |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Hasil perhitungan menunjukkan koefisien regresi untuk variabel ln tingkat kompetisi perusahaan *reporter* sebesar -0,038 tetapi tidak signifikan karena nilai probabilitas signifikansi 0,764 berada jauh di atas 0,05. Ini berarti tingkat kompetisi perusahaan yang diproksikan oleh indeks *herfindahl* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis kelima, yang menyatakan ada pengaruh antara tingkat kompetisi perusahaan *reporter* dengan *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Gamayuni (2001) untuk kasus pengumuman *delisting* di Indonesia namun tidak sesuai dengan penelitian Akhigbe dan Madura (1996) untuk kasus likuidasi di Amerika dan Setyorini (2001) untuk kasus pengumuman inisiasi dividen.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tingkat kompetisi perusahaan tidak mendukung efek kompetitif dari transfer informasi intra industri. Tidak terbuktinya hipotesis yang diajukan kemungkinan disebabkan perusahaan *reporter* memiliki pangsa pasar yang relatif kecil sehingga perusahaan besar tidak terlalu



merasakan efek kompetitif (distribusi kemakmuran) dari pengumuman dividen saham yang dilakukan.

Berdasarkan tabel di atas didapat koefisien regresi untuk variabel *ln* tingkat kompetisi perusahaan sebesar -0,038. Ini berarti kenaikan indeks *herfindahl* sebesar 1% akan menyebabkan penurunan *abnormal return* saham sebesar 0,038% dari nilai *abnormal return* saham sebelumnya. Tanda koefisien regresi dalam penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Akhigbe dan Madura (1996) dan Gamayuni (2001).

#### D. Pengujian Terhadap Hipotesis Keenam

Hipotesis keenam diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Tujuannya untuk mengetahui pengaruh tingkat resiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat kompetisi perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Analisis dilakukan berdasarkan tabel berikut ini:

Tabel 4.27

**Hasil Regresi antara Ln Tingkat Resiko, Ln Tingkat Pertumbuhan, dan Ln Tingkat Kompetisi Perusahaan *Reporter* dengan Ln *Abnormal Return* Saham Perusahaan *Nonreporter***

|   | Model      | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.  |
|---|------------|----------------|----|-------------|-------|-------|
| 1 | Regression | 2,400          | 3  | 0,800       | 0,723 | 0,556 |
|   | Residual   | 14,387         | 13 | 1,107       |       |       |
|   | Total      | 16,786         | 16 |             |       |       |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Berdasarkan tabel di atas, didapat angka F sebesar 0,723 namun angka tersebut tidak signifikan. Ini terlihat dari probabilitas sebesar 0,556 yang jauh di atas

0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ln tingkat resiko, ln tingkat pertumbuhan, dan ln tingkat kompetisi perusahaan *reporter* tidak berpengaruh terhadap terhadap ln *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Sehingga dengan demikian hipotesis keenam yang dirumuskan dalam penelitian ini tidak terbukti. Tidak terbuktinya hipotesis ini kemungkinan disebabkan perusahaan *reporter* memiliki tingkat resiko, tingkat pertumbuhan, dan pangsa pasar yang relatif kecil sehingga perusahaan *nonreporter* tidak merasakan efek kompetitif (distribusi kemakmuran) dari pengumuman dividen saham yang dilakukan

Variasi besarnya variabel dependen yang bisa dijelaskan oleh variasi variabel independen bisa dilihat dari besarnya *R square* dalam tabel berikut ini:

**Tabel 4.28**

**Koefisien Determinasi Regresi Berganda**

| Model | R    | R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|------|----------|----------------------------|
| 1     | ,378 | ,143     | 1,05199                    |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Tampilan output SPSS di atas menunjukkan bahwa besarnya *R square* dari model regresi yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebesar 0,143. Ini berarti hanya 14,3% variasi *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* yang bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen; tingkat resiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi perusahaan *reporter*, sedangkan sisanya sebesar 85,7% dipengaruhi oleh variabel lain.

#### 4.3.4 Pengujian Terhadap Beda Rata-rata *Abnormal Return* Saham

Pengujian terhadap hipotesis ketujuh dilakukan dengan analisis independen sampel t-test. Tujuannya untuk membandingkan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dengan *abnormal return* saham grup kontrol selama periode jendela. Apakah kedua kelompok tersebut mempunyai rata-rata yang sama ataukah tidak secara signifikan. Disamping itu, juga ingin dilihat hari-hari mana saja selama periode pengumuman yang menunjukkan perbedaan rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan secara statistik. Dalam penelitian, *abnormal return* saham dari 163 perusahaan *nonreporter* akan dibandingkan dengan *abnormal return* saham 389 perusahaan yang tergolong dalam grup kontrol. Sama seperti pengujian terhadap hipotesis kedua, pengujian hipotesis tujuh ini dilakukan secara terpisah antara sektor industri yang satu dengan industri yang lain. Berdasarkan pengelompokan sektor industri yang dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta, dari 163 sampel perusahaan *nonreporter* dan 389 perusahaan grup kontrol dapat dikelompokkan ke dalam empat sektor industri, yaitu: sektor industri keuangan; sektor industri dasar dan kimia; sektor industri barang konsumsi; dan sektor industri perdagangan, jasa, dan investasi. Berikut akan disajikan analisis dari masing-masing sektor industri:

**A. Pengujian Terhadap Hipotesis Ketujuh untuk Sampel Perusahaan *Nonreporter* dan Grup Kontrol yang Tergolong dalam Sektor Industri Keuangan**

Pengujian terhadap hipotesis ketujuh untuk untuk sampel perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol yang tergolong dalam sektor industri keuangan

dilakukan terhadap 145 perusahaan, masing-masing 80 perusahaan *nonreporter* dan 65 grup kontrol. Tabel berikut akan menyajikan hasil perhitungan yang dilakukan:

**Tabel 4.29**

***Abnormal Return Saham Perusahaan Nonreporter dan Grup Kontrol yang Tergolong dalam Sektor Industri Keuangan***

| Hari ke- |      | F      | Sig.  | t      | Sig.  |
|----------|------|--------|-------|--------|-------|
| -5       | EVA  | 0,332  | 0,565 | -1,202 | 0,231 |
|          | EVNA |        |       | -1,146 | 0,254 |
| -4       | EVA  | 0,058  | 0,810 | 2,115  | 0,036 |
|          | EVNA |        |       | 2,080  | 0,040 |
| -3       | EVA  | 2,260  | 0,135 | -2,174 | 0,031 |
|          | EVNA |        |       | -2,156 | 0,033 |
| -2       | EVA  | 1,164  | 0,283 | -0,525 | 0,600 |
|          | EVNA |        |       | -0,502 | 0,617 |
| -1       | EVA  | 13,853 | 0,000 | -2,025 | 0,045 |
|          | EVNA |        |       | -2,132 | 0,035 |
| 0        | EVA  | 0,238  | 0,626 | 0,333  | 0,739 |
|          | EVNA |        |       | 0,336  | 0,738 |
| 1        | EVA  | 0,494  | 0,483 | 0,924  | 0,357 |
|          | EVNA |        |       | 0,908  | 0,366 |
| 2        | EVA  | 1,177  | 0,280 | -1,170 | 0,244 |
|          | EVNA |        |       | -1,211 | 0,228 |
| 3        | EVA  | 5,055  | 0,026 | -1,790 | 0,076 |
|          | EVNA |        |       | -1,896 | 0,060 |
| 4        | EVA  | 3,194  | 0,076 | -0,313 | 0,755 |
|          | EVNA |        |       | -0,328 | 0,744 |
| 5        | EVA  | 0,013  | 0,909 | 1,480  | 0,141 |
|          | EVNA |        |       | 1,493  | 0,138 |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Keterangan: EVA : Equal Variance Assumed

EVNA : Equal Variance Not Assumed

Berdasarkan tabel di atas terlihat nilai probabilitas signifikansi F hitung untuk *abnormal return* saham selama periode jendela lebih banyak yang berada di atas 0,05 sehingga  $H_0$  yang menyatakan kedua varians populasi adalah identik (variens populasi *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol adalah sama) terbukti. Oleh karena tidak ada perbedaan yang nyata dari kedua varians,

membuat penggunaan varians untuk membandingkan rata-rata populasi menggunakan t-test dengan dasar *equal variance assumed*.

Dengan diasumsi kedua varians sama, didapat nilai probabilitas signifikansi t hitung untuk semua periode jendela, kecuali hari -4 dan -3 sebelum pengumuman dividen saham, berada jauh di atas 0,05 sehingga rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol adalah sama atau tidak ada perbedaan.

Pada hari -4 dan -3 sebelum pengumuman dividen saham, terjadi perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol. Ini terlihat dari nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,036 dan 0,031 yang kurang dari 0,05, sehingga  $H_0$  tidak terbukti dan  $H_a$  terbukti, atau dengan kata lain terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham antara perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol.

Tabel di atas juga menunjukkan pada satu hari sebelum pengumuman dividen saham nilai probabilitas signifikansi F hitung berada di bawah 0,05 sehingga  $H_0$  tidak terbukti. Ini berarti kedua varians populasi benar-benar berbeda. Perbedaan yang nyata dari kedua varians membuat penggunaan varians untuk membandingkan rata-rata populasi dengan t-test sebaiknya menggunakan dasar *equal variance not assumed*.

Dengan asumsi kedua varians tidak sama didapat probabilitas signifikansi sebesar 0,035. Oleh karena signifikansi probabilitas  $< 0,05$  maka rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol adalah berbeda.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dan berdasarkan analisis yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa pada hari -4, -3, dan -1 didapat *abnormal return* saham yang secara signifikan berbeda antara perusahaan *nonreporter* dengan grup kontrol.

**B. Pengujian Terhadap Hipotesis Ketujuh untuk Sampel Perusahaan *Nonreporter* dan Grup Kontrol yang Tergolong dalam Sektor Industri Dasar dan Kimia**

Pengujian terhadap hipotesis ketujuh untuk untuk sampel perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol yang tergolong dalam sektor industri dasar dan kimia dilakukan terhadap 272 perusahaan, masing-masing 35 perusahaan *nonreporter* dan 237 grup kontrol. Tabel berikut akan menyajikan hasil perhitungan yang dilakukan:

Tabel 4.30

***Abnormal Return Saham Perusahaan Nonreporter dan Grup Kontrol yang  
Tergolong dalam Sektor Industri Dasar dan Kimia***

| Hari ke- |      | F     | Sig.  | T      | Sig.  |
|----------|------|-------|-------|--------|-------|
| -5       | EVA  | 0,525 | 0,469 | -0,314 | 0,754 |
|          | EVNA |       |       | -0,442 | 0,660 |
| -4       | EVA  | 1,043 | 0,308 | 0,456  | 0,649 |
|          | EVNA |       |       | 0,662  | 0,510 |
| -3       | EVA  | 2,636 | 0,106 | -0,924 | 0,356 |
|          | EVNA |       |       | -1,664 | 0,099 |
| -2       | EVA  | 3,023 | 0,106 | -0,656 | 0,512 |
|          | EVNA |       |       | -1,117 | 0,267 |
| -1       | EVA  | 0,201 | 0,654 | -0,536 | 0,593 |
|          | EVNA |       |       | -0,453 | 0,653 |
| 0        | EVA  | 0,037 | 0,848 | -0,815 | 0,416 |
|          | EVNA |       |       | -0,877 | 0,385 |
| 1        | EVA  | 0,202 | 0,654 | -0,093 | 0,926 |
|          | EVNA |       |       | -0,117 | 0,907 |
| 2        | EVA  | 0,068 | 0,795 | -1,325 | 0,186 |
|          | EVNA |       |       | -1,370 | 0,177 |
| 3        | EVA  | 0,518 | 0,472 | 0,017  | 0,986 |
|          | EVNA |       |       | 0,013  | 0,990 |
| 4        | EVA  | 1,500 | 0,222 | -0,835 | 0,405 |
|          | EVNA |       |       | -1,146 | 0,256 |
| 5        | EVA  | 0,585 | 0,445 | -0,494 | 0,621 |
|          | EVNA |       |       | -0,738 | 0,463 |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Keterangan: EVA : Equal Variance Assumed

EVNA : Equal Variance Not Assumed

Berdasarkan tabel di atas terlihat nilai probabilitas signifikansi F hitung untuk *abnormal return* saham selama periode jendela lebih banyak yang berada di atas 0,05 sehingga  $H_0$  yang menyatakan kedua varians populasi adalah identik (variens populasi *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol adalah sama) terbukti.

Tabel 4.30 di atas juga menunjukkan, di sekitar tanggal pengumuman dividen saham tidak ada satupun nilai rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* yang berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham grup kontrol. Ini terlihat dari nilai probabilitas signifikansi *t* hitung, baik menggunakan *equal variance assumed* maupun *not assumed* yang lebih besar dari 0,05.

Dengan demikian dengan menggunakan sampel sektor industri dasar dan kimia tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol selama periode jendela. Tidak terdapatnya perbedaan ini menunjukkan bahwa pada sektor industri dasar dan kimia, fenomena transfer informasi intra industri tidak hanya terjadi pada perusahaan yang berada dalam subsektor yang sama dengan perusahaan *reporter* namun juga terjadi pada perusahaan lain yang berada di subsektor yang berbeda dengan perusahaan yang mengumumkan dividen saham.

### **C. Pengujian Terhadap Hipotesis Ketujuh untuk Sampel Perusahaan *Nonreporter* dan Grup Kontrol yang Tergolong dalam Sektor Industri Barang Konsumsi**

Pengujian terhadap hipotesis ketujuh untuk untuk sampel perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol yang tergolong dalam sektor industri barang konsumsi dilakukan terhadap 103 perusahaan, masing-masing 33 perusahaan *nonreporter* dan 70 grup kontrol. Tabel berikut akan menyajikan hasil perhitungan yang dilakukan:



Tabel 4.31

***Abnormal Return Saham Perusahaan Nonreporter dan Grup Kontrol yang  
Tergolong dalam Sektor Industri Barang Konsumsi***

| Hari ke- |      | F     | Sig.  | t      | Sig.  |
|----------|------|-------|-------|--------|-------|
| -5       | EVA  | 0,202 | 0,654 | -0,553 | 0,581 |
|          | EVNA |       |       | -0,532 | 0,597 |
| -4       | EVA  | 7,707 | 0,007 | 1,862  | 0,066 |
|          | EVNA |       |       | 1,663  | 0,103 |
| -3       | EVA  | 0,034 | 0,854 | 0,069  | 0,945 |
|          | EVNA |       |       | 0,073  | 0,942 |
| -2       | EVA  | 0,023 | 0,880 | 0,137  | 0,891 |
|          | EVNA |       |       | 0,158  | 0,875 |
| -1       | EVA  | 0,978 | 0,325 | -1,086 | 0,280 |
|          | EVNA |       |       | -1,062 | 0,292 |
| 0        | EVA  | 0,033 | 0,857 | -1,182 | 0,240 |
|          | EVNA |       |       | -1,192 | 0,238 |
| 1        | EVA  | 0,003 | 0,959 | 1,597  | 0,113 |
|          | EVNA |       |       | 1,898  | 0,061 |
| 2        | EVA  | 0,741 | 0,001 | 1,368  | 0,174 |
|          | EVNA |       |       | 1,061  | 0,295 |
| 3        | EVA  | 0,782 | 0,379 | -0,870 | 0,386 |
|          | EVNA |       |       | -1,062 | 0,291 |
| 4        | EVA  | 1,945 | 0,166 | 0,259  | 0,796 |
|          | EVNA |       |       | 0,226  | 0,822 |
| 5        | EVA  | 6,564 | 0,012 | -0,605 | 0,547 |
|          | EVNA |       |       | -0,461 | 0,647 |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Keterangan: EVA : Equal Variance Assumed

EVNA : Equal Variance Not Assumed

Berdasarkan tabel di atas terlihat probabilitas signifikansi F hitung untuk semua *abnormal return* saham, -kecuali *abnormal return* saham untuk hari -4, +2, dan +5 - berada di atas 0,05 sehingga diasumsikan tidak ada perbedaan yang nyata dari kedua varians. Oleh karena itu dasar perhitungan selanjutnya yang digunakan adalah *equal variance assumed*.

Dari probabilitas signifikansi t hitung dengan *equal variance assumed* terlihat tidak ada *abnormal return* saham yang signifikan secara statistik. Ini terlihat dari besaran nilai probabilitas signifikansi yang berada di atas 0,05. Dengan demikian tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dengan perusahaan yang masuk pada grup kontrol selama periode jendela.

Dari tabel di atas juga terlihat bahwa pada hari -4, +2, dan +5, probabilitas signifikansi F hitung berada di bawah 0,05 sehingga diasumsikan kedua varians *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol benar-benar berbeda. Meski demikian rata-rata *abnormal return* saham kedua kelompok sampel tersebut tidak signifikan karena probabilitas signifikansinya berada di atas 0,05.

Dengan demikian dengan menggunakan sampel sektor industri barang konsumsi tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol selama periode jendela. Tidak terdapatnya perbedaan *abnormal return* saham antara perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol ini menunjukkan bahwa pada sektor industri barang konsumsi, informasi pengumuman dividen saham dipandang sebagai berita yang perlu direspon, tidak hanya oleh perusahaan yang berada dalam subsektor yang sama dengan perusahaan *reporter* namun juga oleh perusahaan lain dalam subsektor yang berbeda. Pengumuman dividen saham tidak hanya menggambarkan kondisi lingkungan secara mikro, namun juga menggambarkan kondisi lingkungan secara keseluruhan. Disamping itu, hal ini

mengindikasikan bahwa *abnormal return* saham bisa diperoleh investor manapun, asalkan dia mampu mendapatkan informasi secara cepat sehingga dapat mengambil keputusan yang berkaitan dengan investasinya secara cepat dan tepat.

**D. Pengujian Terhadap Hipotesis Ketujuh untuk Sampel Perusahaan *Nonreporter* dan Grup Kontrol yang Tergolong dalam Sektor Industri Perdagangan, Jasa, dan Investasi**

Pengujian terhadap hipotesis ketujuh untuk untuk sampel perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol yang tergolong dalam sektor industri perdagangan, jasa, dan investasi dilakukan terhadap 32 perusahaan, masing-masing 15 perusahaan *nonreporter* dan 17 grup kontrol. Tabel berikut akan menyajikan hasil perhitungan yang dilakukan:

Tabel 4.32

***Abnormal Return Saham Perusahaan Nonreporter dan Grup Kontrol yang  
Tergolong dalam Sektor Industri Perdagangan, Jasa, dan Investasi***

| Hari ke- |      | F     | Sig.  | T      | Sig.  |
|----------|------|-------|-------|--------|-------|
| -5       | EVA  | 2,716 | 0,110 | 0,105  | 0,917 |
|          | EVNA |       |       | 0,110  | 0,913 |
| -4       | EVA  | 0,026 | 0,873 | -1,172 | 0,250 |
|          | EVNA |       |       | -1,171 | 0,251 |
| -3       | EVA  | 3,305 | 0,079 | -0,026 | 0,980 |
|          | EVNA |       |       | -0,025 | 0,981 |
| -2       | EVA  | 1,910 | 0,177 | -0,822 | 0,417 |
|          | EVNA |       |       | -0,869 | 0,396 |
| -1       | EVA  | 3,268 | 0,081 | -0,141 | 0,889 |
|          | EVNA |       |       | -0,149 | 0,883 |
| 0        | EVA  | 0,544 | 0,467 | 0,644  | 0,524 |
|          | EVNA |       |       | 0,645  | 0,524 |
| 1        | EVA  | 1,809 | 0,189 | -0,210 | 0,835 |
|          | EVNA |       |       | -0,219 | 0,829 |
| 2        | EVA  | 0,351 | 0,558 | -0,679 | 0,502 |
|          | EVNA |       |       | -0,687 | 0,497 |
| 3        | EVA  | 3,356 | 0,077 | 0,742  | 0,464 |
|          | EVNA |       |       | 0,703  | 0,492 |
| 4        | EVA  | 0,194 | 0,663 | 0,455  | 0,652 |
|          | EVNA |       |       | 0,459  | 0,650 |
| 5        | EVA  | 0,374 | 0,545 | 0,591  | 0,559 |
|          | EVNA |       |       | 0,583  | 0,565 |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Keterangan: EVA : Equal Variance Assumed

EVNA : Equal Variance Not Assumed

Seperti halnya pengujian dengan menggunakan sampel sektor industri barang konsumsi, pengujian pada sektor industri perdagangan ini pun menghasilkan analisis yang sama. Pada periode jendela, tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan antara perusahaan *nonreporter* dengan grup kontrol pertama. Ini terlihat dari besaran nilai probabilitas signifikansi t hitung, baik untuk *equal variance assumed* maupun *not assumed*, lebih besar dari tingkat

signifikansi 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa investor dari perusahaan yang berbeda subsektor dengan perusahaan *reporter* menganggap pengumuman dividen saham sebagai salah satu alat *signalling* yang mampu memberikan berbagai sinyal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang.

#### **E. Pengujian Terhadap Hipotesis Ketujuh untuk Seluruh Sampel Perusahaan *Nonreporter* dan Grup Kontrol**

Sesudah sebelumnya diuji berdasarkan klasifikasi sektor industri, pada bagian ini seluruh sampel akan diuji secara keseluruhan. Tujuannya untuk melihat konsistensi antara pengujian terhadap masing-masing sektor dengan pengujian secara keseluruhan. . Berikut akan disajikan tabel pengujian independen sampel t-test dari keseluruhan sampel perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol:

Tabel 4.33

***Abnormal Return Saham Perusahaan Nonreporter dan Grup Kontrol***

| Hari ke- |      | F     | Sig.  | t      | Sig.  |
|----------|------|-------|-------|--------|-------|
| -5       | EVA  | 1,941 | 0,164 | -1,031 | 0,303 |
|          | EVNA |       |       | -1,231 | 0,219 |
| -4       | EVA  | 0,039 | 0,844 | 0,841  | 0,898 |
|          | EVNA |       |       | 0,401  | 0,370 |
| -3       | EVA  | 0,230 | 0,632 | -3,216 | 0,001 |
|          | EVNA |       |       | -3,456 | 0,001 |
| -2       | EVA  | 3,072 | 0,080 | -0,665 | 0,507 |
|          | EVNA |       |       | -0,756 | 0,450 |
| -1       | EVA  | 6,589 | 0,011 | -3,373 | 0,001 |
|          | EVNA |       |       | -3,076 | 0,002 |
| 0        | EVA  | 0,280 | 0,597 | -0,736 | 0,462 |
|          | EVNA |       |       | -0,747 | 0,456 |
| 1        | EVA  | 0,525 | 0,469 | 0,038  | 0,970 |
|          | EVNA |       |       | 0,042  | 0,967 |
| 2        | EVA  | 2,120 | 0,146 | -1,262 | 0,208 |
|          | EVNA |       |       | -1,160 | 0,247 |
| 3        | EVA  | 5,133 | 0,024 | -2,540 | 0,011 |
|          | EVNA |       |       | -2,244 | 0,026 |
| 4        | EVA  | 6,858 | 0,009 | -2,190 | 0,029 |
|          | EVNA |       |       | -1,897 | 0,059 |
| 5        | EVA  | 1,373 | 0,242 | 1,459  | 0,145 |
|          | EVNA |       |       | 1,414  | 0,158 |

Sumber: data sekunder diolah, 2003.

Keterangan: EVA : Equal Variance Assumed

EVNA : Equal Variance Not Assumed

Berdasarkan tabel di atas terlihat nilai probabilitas signifikansi F hitung untuk *abnormal return* saham selama periode jendela lebih banyak yang berada di atas 0,05 sehingga  $H_0$  yang menyatakan kedua varians populasi adalah identik (variens populasi *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol adalah sama) terbukti. Oleh karena tidak ada perbedaan yang nyata dari kedua

varians, membuat penggunaan varians untuk membandingkan rata-rata populasi menggunakan t-test dengan dasar *equal variance assumed*.

Dengan diasumsi kedua varians sama, didapat nilai probabilitas signifikansi t hitung untuk semua periode jendela, kecuali hari ketiga sebelum pengumuman dividen saham berada jauh di atas 0,05 sehingga rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol adalah sama atau tidak ada perbedaan.

Tabel di atas juga menunjukkan pada hari pertama sebelum dan ketiga serta keempat sesudah pengumuman dividen saham nilai probabilitas signifikansi F hitung berada di bawah 0,05 sehingga  $H_0$  tidak terbukti. Ini berarti kedua varians populasi benar-benar berbeda. Perbedaan yang nyata dari kedua varians membuat penggunaan varians untuk membandingkan rata-rata populasi dengan t-test sebaiknya menggunakan dasar *equal variance not assumed*.

Dengan asumsi kedua varians tidak sama didapat probabilitas signifikansi pada t-1 sebesar 0,002; t+3 sebesar 0,026; dan t+4 sebesar 0,059. Namun demikian nilai yang benar-benar nyata ada hanya 0,002 dan 0,026 karena nilai tersebut kurang dari 0,05. Ini berarti rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dan grup kontrol adalah berbeda. Hasil ini mendukung penelitian Prasetyo (2002) yang menemukan perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan yang mengumumkan laba dengan grup kontrol pada dua hari dan satu hari sebelum pengumuman laba dilakukan.

Tabel 4. 34

Rekapitulasi Hasil Pengujian Beda Rata-rata *Abnormal Return Saham*

| Hari ke- | Keuangan         | Dasar dan Kimia  | Konsumsi         | Perdagangan      | Keseluruhan      |
|----------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| -5       | tidak signifikan | Tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan |
| -4       | signifikan       | Tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan |
| -3       | signifikan       | Tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan | signifikan       |
| -2       | tidak signifikan | Tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan |
| -1       | signifikan       | Tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan | signifikan       |
| 0        | tidak signifikan | Tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan |
| 1        | tidak signifikan | Tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan |
| 2        | tidak signifikan | Tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan |
| 3        | tidak signifikan | Tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan | signifikan       |
| 4        | tidak signifikan | Tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan | signifikan       |
| 5        | tidak signifikan | Tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan | tidak signifikan |



Berdasarkan tabel di atas terlihat pengujian hipotesis secara keseluruhan ini konsisten dengan hasil pengujian menggunakan sampel industri keuangan, yaitu adanya beda rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* dengan grup kontrol, namun hasil ini tidak konsisten dengan pengujian menggunakan sampel industri dasar, barang konsumsi, dan perdagangan. Ketidakkonsistenan ini kemungkinan disebabkan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kategori industri dasar, barang dan konsumsi, dan perdagangan selama periode penelitian, 1996-2000, merupakan saham-saham pilihan yang diburu oleh investor.

Periode penelitian yang dilakukan menjelang, selama, dan sesudah krisis bisa jadi menjadi salah satu penyebab ketidakkonsistenan ini. Tidak dipungkiri, terjadinya krisis moneter juga turut memperlemah kinerja bursa. Banyak investor merubah portofolio saham-sahamnya. Saham-saham yang dianggap tidak menguntungkan, seperti saham industri keuangan dan properti, dijual oleh investor untuk digantikan dengan saham-saham yang relatif aman. Saham-saham pilihan pada masa ini adalah saham dari industri perdagangan dan barang konsumsi. Oleh karena itu apapun informasi yang berkaitan dengan saham dari dua industri tersebut dipandang sebagai sinyal yang perlu direspon oleh investor.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai kandungan informasi pengumuman dividen saham, fenomena transfer informasi intra industri, dan karakteristik spesifik perusahaan yang mengumumkan di dividen saham dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada hari kelima sebelum pengumuman dividen saham didapat *abnormal return* saham sebesar 0,01846 yang signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 10%, sedang pada hari-hari lain tidak.
2. Pada hari -2 dan +5 didapat *abnormal return* saham sebesar 0,05795 dan 0,00950 yang signifikan pada tingkat signifikansi 5% dan 1%. Ini menunjukkan terjadinya fenomena transfer informasi intra industri yang disebabkan efek *contagion*. Sedang pada -3, -1, dan +3 didapat *abnormal return* saham sebesar -0,01166; -0,04304, dan -0,01190 yang signifikan pada tingkat signifikansi 5% dan 1%. *Abnormal return* saham ini menunjukkan terjadinya fenomena transfer informasi intra industri yang disebabkan efek kompetitif.
3. Tingkat resiko perusahaan yang mengumumkan dividen saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama terlihat dari

probabilitas signifikansi ln tingkat resiko perusahaan *reporter* sebesar 0,319 yang berada jauh di atas tingkat signifikansi 5% yang digunakan.

4. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang mengumumkan dividen saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama terlihat dari probabilitas signifikansi ln tingkat pertumbuhan perusahaan *reporter* sebesar 0,763 yang berada jauh di atas tingkat signifikansi 5% yang digunakan.
5. Tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama terlihat dari probabilitas signifikansi ln tingkat kompetisi perusahaan *reporter* sebesar 0,764 yang berada jauh di atas tingkat signifikansi 5% yang digunakan.
6. Tingkat resiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama terlihat dari probabilitas sebesar 0,556 yang berada jauh di atas tingkat signifikansi 5% yang digunakan.
7. Pada hari -3, -1, +3, dan +4 didapat *abnormal return* saham yang secara signifikan berbeda antara perusahaan *nonreporter* dengan grup kontrol.

## 5.2 Implikasi Teoritis

Berdasarkan temuan hasil penelitian di atas, terdapat beberapa implikasi teoritis yang dapat diajukan yaitu:

1. Peristiwa pengumuman dividen saham berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan di sekitar tanggal pengumuman mendukung penelitian Wilopo dan Jogyanto (2001) untuk kasus pengumuman perubahan dividen di tiga pasar modal ASEAN, yaitu Kuala Lumpur Stock Exchange, Singapore Stock Exchange, dan Jakarta Stock Exchange; Tawatnuntachai dan D'Mello (2002) untuk kasus pengumuman *stocksplit*; Laux *et. al* (1998) untuk kasus pengumuman kenaikan dividen; Mitra dan Owers (1995) untuk kasus pengumuman inisiasi dividen; Kohers (1999) untuk kasus pengumuman omisi dividen dan inisiasi dividen; Akhigbe dan Madura (1996) untuk kasus pengumuman likuidasi, -yang semua itu terjadi di Amerika-; dan Setyorini (2001) untuk kasus pengumuman inisiasi dividen di Indonesia. Hasil ini menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman dividen saham, seperti halnya pengumuman *corporate action* lain mempunyai kandungan informasi yang diperlukan oleh investor dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan kegiatan investasinya.
2. Peristiwa pengumuman dividen saham perusahaan *reporter* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* di sekitar tanggal pengumuman mendukung penelitian Kohers (1999) untuk kasus pengumuman omisi dividen dan inisiasi dividen; Frida (1998) untuk kasus pengumuman kenaikan dividen dan Setyorini (2001) untuk kasus pengumuman inisiasi dividen, keduanya di

Indonesia. Pengumuman dividen saham, dalam penelitian ini menimbulkan *contagion effect* dan *competitive effect*. *Contagion effect* ditunjukkan dengan nilai *abnormal return saham* yang positif dan signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Munculnya *contagion effect* dalam pengumuman dividen saham ini disebabkan investor perusahaan *nonreporter* menganggap pengumuman dividen saham oleh perusahaan *reporter* sebagai berita baik yang dapat dijadikan dasar peramalan keadaan dalam industri yang bersangkutan. Dalam hal ini investor perusahaan *nonreporter* menganggap bahwa pengumuman dividen saham dapat memberi isyarat bahwa kondisi perusahaan dalam industri yang sama dengan perusahaan *reporter* mempunyai kemampuan, kinerja atau prospek yang baik di masa yang akan datang. Disisi lain, penelitian ini juga menemukan *competitive effect* di sekitar tanggal pengumuman dividen saham. Ini terlihat dari nilai *abnormal return saham* yang negatif dan signifikan. *Competitive effect* ini muncul karena investor perusahaan *nonreporter* menganggap pengumuman dividen saham oleh perusahaan *reporter* sebagai berita buruk yang menunjukkan bahwa perusahaan *reporter* sebagai pesaing yang handal.

3. Tingkat resiko perusahaan yang mengumumkan dividen saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return saham* perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama kemungkinan disebabkan perusahaan *reporter* memiliki resiko usaha yang kecil sehingga perusahaan *nonreporter* tidak terlalu merasakan efek dari pengumuman yang dilakukan.

4. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang mengumumkan dividen saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama. Hasil ini tidak mendukung penelitian Akhigbe dan Madura (1996) untuk kasus pengumuman likuidasi di pasar modal Amerika. Namun kedua penelitian ini mendapatkan arah koefisien regresi yang sama, yaitu negatif. Koefisien regresi yang bernilai negatif ini menunjukkan bahwa apabila aset perusahaan yang merupakan proksi dari tingkat pertumbuhan mengalami kenaikan maka *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* justru akan turun.
5. Tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dalam subsektor industri yang sama mendukung penelitian Gamayuni (2001) untuk kasus pengumuman delisting di Indonesia namun tidak sesuai dengan penelitian Akhigbe dan Madura (1996) untuk kasus likuidasi di Amerika dan Setyorini (2001) untuk kasus pengumuman inisiasi dividen. Ketidakkonsistenan hasil penelitian ini kemungkinan disebabkan perusahaan *reporter* memiliki pangsa pasar yang relatif kecil sehingga perusahaan besar tidak terlalu merasakan efek kompetitif (distribusi kemakmuran) dari pengumuman dividen saham yang dilakukan.
6. Tingkat resiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi perusahaan yang mengumumkan dividen saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham

dalam subsektor industri yang sama disebabkan perusahaan *reporter* memiliki resiko, tingkat pertumbuhan, dan pangsa pasar yang relatif kecil sehingga perusahaan besar tidak terlalu merasakan efek dari kegiatan yang dilakukan perusahaan *reporter* tersebut.

7. Adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* saham secara signifikan antara perusahaan yang tidak mengumumkan dividen saham dengan grup kontrol mendukung hasil penelitian Prasetyo (2002) untuk kasus pengumuman laba di Indonesia. Hasil ini mendukung hipotesis transfer informasi intra industri yang menyatakan bahwa transfer informasi intra industri hanya terjadi pada perusahaan yang berada dalam satu subsektor dengan perusahaan *nonreporter*

### 5.3 Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian, pengumuman dividen saham memiliki kandungan informasi, tidak hanya bagi investor perusahaan *reporter* namun juga bagi investor perusahaan *nonreporter*. Oleh karena itu diperlukan berbagai pertimbangan dalam mengambil kebijakan yang berkaitan dengan penentuan dividen saham, termasuk di dalamnya adalah rencana penentuan waktu pengumuman dividen saham. Disamping itu yang perlu dicermati adalah besar dan lamanya *abnormal return* saham yang bisa diperoleh dari pengumuman suatu peristiwa biasanya terbatas, karenanya perlu diperhatikan waktu pembelian, saham-saham yang dipilih untuk dibeli, dan waktu untuk menjual kembali. Usahakan untuk membeli saham pada awal informasi dan jual pada saat informasi telah nyata. Ini berarti pada saat di pasar sudah

mulai ada rumor mengenai pembagian dividen saham, lakukan pembelian saham perusahaan tersebut atau perusahaan lain dalam subsektor yang sama, dan jika rumor tersebut benar-benar terjadi lakukan aksi jual karena harga saham tersebut mulai meningkat sehingga akan didapatkan keuntungan yang relatif besar.

Disamping itu, berkaitan dengan *dividend payout ratio*, manajer harus mampu menetapkan pendapatan pembayaran dividen di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain pihak secara tepat karena informasi mengenai hal ini akan berpengaruh terhadap keputusan investasi pemodal. Pemodal memanfaatkan informasi ini karena mereka memandang bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka akan semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Hal lain yang perlu diperhatikan adalah bahwa informasi memegang peran penting dalam kegiatan di bursa karenanya pihak manajemen perusahaan (yang mempunyai informasi) harus mendistribusikan informasi ini secara benar, terbuka, integritas, merata, dan tepat waktu. Benar berarti informasi yang diberikan harus sesuai dengan kenyataan dan bukan hasil yang direkayasa. Terbuka berarti semua informasi yang material tentang perusahaan harus disampaikan. Bukan hanya informasi yang baik, namun juga yang kurang dari sebuah perusahaan. Integritas berarti penyampaian informasi bersifat konsisten dan bertanggung jawab, dalam artian informasi diberikan secara berkelanjutan dan tidak sepotong-sepotong. Merata berarti informasi wajib disampaikan ke semua pihak (publik) tidak hanya ke sasaran pihak



tertentu. Sedangkan tepat waktu artinya informasi harus disampaikan sedini mungkin semenjak terjadinya peristiwa atau fakta material yang dianggap penting dan memengaruhi harga sekuritas di bursa.

#### **5.4 Keterbatasan Penelitian**

Dalam penelitian ini penyusun merasa masih banyak keterbatasan yang dijumpai, yaitu:

1. Periode penelitian dianggap kurang panjang, sehingga dalam penelitian ini sampel perusahaan yang mengumumkan dividen saham hanya 18 perusahaan.
2. Variabel yang digunakan untuk menjelaskan karakteristik spesifik perusahaan dalam penelitian ini hanya tiga variabel sehingga masih sulit untuk mengidentifikasi besarnya pengaruh karakteristik spesifik perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter*.
3. Perusahaan *reporter* tidak dibedakan antara yang mengumumkan kenaikan dividen saham atau sebaliknya yang mengumumkan penurunan dividen saham.

#### **5.5 Agenda Penelitian Mendatang**

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, ada beberapa hal yang mungkin bisa dijadikan agenda penelitian yang akan datang, antara lain:

1. Hendaknya periode penelitian yang akan datang diperpanjang sehingga sampel yang didapat lebih besar.

2. Jika ingin tetap menggunakan variabel tingkat resiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi perusahaan *reporter* ada baiknya proksi yang digunakan dirubah karena mungkin saja perubahan proksi akan menghasilkan analisis yang lebih baik.
3. Hasil penelitian ini mendapatkan nilai koefisien determinasi yang relatif kecil. Ini berarti masih banyak variabel lain yang dapat digunakan untuk menjelaskan karakteristik spesifik perusahaan *reporter*, antara lain tingkat *leverage*, homegenitas industri, tingkat similaritas, tingkat asimetri informasi, dan tingkat *mispricing*.
4. Penelitian yang akan datang perlu kiranya membedakan antara perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen saham dengan perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen saham.
5. Penelitian yang akan datang bisa menggunakan grup kontrol lain, misal perusahaan-perusahaan yang memiliki regulasi khusus dari pemerintah.

## DAFTAR REFERENSI

- Aggarwal, Reena, Ricardo Leal, and Leonardo Hernandez, 1993, "*The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America*," **Financial Management**, Spring, p. 42-52
- Akhigbe, Aigbe and Jeff Madura, 1996, "*Intra-Industry Effects of Voluntary Corporate Liquidations*," **Journal of Business Finance and Accounting** 23, September, p. 915-930
- Andreas Lako, 2002, "*Market Reaction to Earnings Announcement With and Without Confounding Effects (An Empirical Evidence from Jakarta Stock Exchange)*," **Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 5**, p. 96-109
- Bank Indonesia, **Laporan Tahunan Bank Indonesia 1996/1997**, 1997, Jakarta
- , 1998
- , 1999
- , 2000
- , 2001
- Bambang Riyanto, 1995, **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**, BPFE, Yogyakarta
- Christina Tri Setyorini, 2001, "*Transfer Informasi Intra-Industri: Efek Pengumuman Inisiasi Dividen oleh Perusahaan Reporter*," **Proceeding Simposium Nasional Akuntansi IV**, p. 196-219
- Denis, David J., Diane K. Denis, and Atulya Sarin, 1994, "*The Information Content of Dividend Changes: Cash Flow Signalling, Overinvestment, and Dividend Clienteles.*" **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 29 No.4 December, p. 567-587
- Departemen Keuangan RI dan Bapepam, **Cetak Biru Pasar Modal Indonesia**, 1996, Jakarta
- Emilia Frida Y., 2002, "*Transfer Informasi Intra Industri di Sekitar Pengumuman Perubahan Dividen*," **Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 5**, p. 213-233

- Ferry F. Latuhihin, 2003, "*Catatan Pinggir Bursa Saham; Ironi 180 Sekuritas Gurem*," **Kompas**, Januari
- Firth, Michael, 1996, "*Dividend Changes, Abnormal Returns, and Intra-Industry Firm Valuations*," **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 31, No. 2, June, p. 189-211
- Hair, Joseph F., 1995, **Multivariate Data Analysis**, Prentice Hall International Inc, USA
- Hari Prabowo, 2001, "*Mau Untung, Manfaatkan Informasi*," **Suara Merdeka**, Februari
- Imam Ghozali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- dan FX. Sugiyanto, 2002, **Meneropong Hitam Putih Pasar Modal dan Lika-liku Kebijakan Ekonomi Moneter**, Gama Media, Yogyakarta
- I Putu Gde Ary Suta, 2000, **Menuju Pasar Modal Modern**, Yayasan SAD Satria Bhakti, Jakarta
- Jogiyanto H.M., 2000, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE, Yogyakarta
- Julianto Agung Nugroho dan Jogiyanto Hartono, 2002, "*Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya Terhadap Realisasi Pertumbuhan*," **Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 5**
- Kohers, Ninon, 1999, "*The Industry-Wide Implications of Dividend Omission and Initiation Announcements and the Determinants of Information Transfer*," **The Financial Review** 34, p. 137-158
- Lang, Larry H. P and Rene M. Stulz., 1992, "*Contagion and Competitive Intra-Industry Effects of Bankruptcy Announcements: An Empirical Analysis*," **Journal of Financial Economics**, Vol. 32 Iss:1, August, p. 45-60 (abstraksi)
- , 2001
- Laux, Paul, Laura T. Starks, and Pyung Sig Yoon, 1998, "*The Relative Importance of Competition and Contagion Effect in Intra-Industry Information Transfers: An Investigation of Dividend Announcements*," **Financial Management**, Vol. 27, Np. 3, Autumn, p. 5-16

Mitra, Devashis and James E. Owers, 1995, "*Dividend Initiation Announcement Effects and the Firm's Information Environment*," **Journal of Business Finance and Accounting**, 22 (4), June, p. 551-573

Nur Indriantono dan Bambang Supomo, 1999, **Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen**, BPFE, Yogyakarta

Research and Development Division, Jakarta Stock Exchange, **JSX Statistic**, 1995, Jakarta

-----, 1996

-----, 1997

-----, 1998

-----, 1999

-----, 2000

Rindu Rika Gamayuni, 2001, "*Efek Intra-Industri atas Pengumuman Delisting: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta*," **Proceeding Simposium Nasional Akuntansi IV**, p. 287-305

Robert Ang, 1997, **Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia, Jakarta

Singgih Santoso, 2001, **SPSS Versi 10: Mengolah Data Statistik Secara Profesional**, Elex Media Komputindo, Jakarta

-----, **Buku Latihan SPSS. Statistik Parametrik**, Elex Media Komputindo, Jakarta

Suad Husnan, 1998, **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta

Sugeng Wahyudi, 2002, "*Peluang Terjadinya Abnormal Return*," **Suara Merdeka**, Juli

Sugiyono, 2001, **Metode Penelitian Bisnis**, Alfabeta, Bandung

Sumarno Zain (terj.), 1995, **Ekonomika Dasar**, Erlangga, Jakarta

- Sunariyah, 1997, **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Tawatnuntachai, Oranee and Ranjan D'Mello, "*Intra-Industry Reactions to Stock Split Announcements*," **The Journal of Financial Research**, Vol. XXV, No. 1, Spring, p. 39-57
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2001, **Pasar Modal di Indonesia; Pendekatan Tanya Jawab**, Salemba Empat, Jakarta
- Tri Joko Prasetyo, 2002, "*Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Jenis Laba Kejutan (Unexpected Earning) dalam Transfer Informasi Intra-Industri atas Pengumuman Laba*," **Proceeding JRAME**, p. 1-25
- Vogt, S. C., 1997, "*Cash Flow and Capital Spending: Evidence from Capital Expenditure Announcement*," **Financial Management**, p. 44-57
- Wilopo dan Jogiyanto H. M., 2001, "*The Intra-Industry Effect of Dividend Announcement; the Case of Three Capital Markets*," **Proceeding Simposium Nasional Akuntansi IV**, p. 175-190
- Yogo Purnomo, 1998, "*Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham (Studi Kasus 5 Rasio Keuangan 30 Emiten di BEI Pengamatan 1992-1996)*," **Usahawan**, No. 12 Tahun XXVII Desember, p. 33-38

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Salvida Dwi Prasetyana, S.Sos  
Tempat, tanggal lahir : Semarang, 8 Februari 1979  
Agama : Islam  
Alamat : Jalan Semboja No. 1A Semarang

## PENDIDIKAN

1. SD Negeri Candibaru II Semarang, Tahun 1985-1991
2. SMP Negeri 5 Semarang, Tahun 1991-1994
3. SMA Negeri 3 Semarang, Tahun 1994-1997
4. Program Studi Administrasi Negara Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik  
Universitas Diponegoro Semarang, Tahun 1997-2001